

TARTU ÜLIKOOL
Majandusteaduskond
Ettevõtemajanduse instituut

Vjatšeslav Murov

KÄIBEKAPITALI JUHTIMIST MÕJUTAVAD TEGURID NORDECON AS NÄITEL

Bakalaureusetöö

Juhendaja: Kaia Kask

Tartu 2012

Soovitan suunata kaitsmisele.....

(juhendaja allkiri)

Kaitsmisele lubatud “ “ 2012. a.

..... õppetooli juhataja

.....
(õppetooli juhataja nimi)

Olen koostanud töö iseseisvalt. Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjandusallikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

.....
(töö autori allkiri)

SISUKORD

SISSEJUHATUS	4
1. KÄIBEKAPITALI KUJUNDAMISE JA JUHTIMISE TEOREETILINE KÄSITLUS	6
1.1. Käibekapitali mõiste ja komponentide juhtimine.....	6
1.2. Käibekapitali komponendid	7
1.3. Käibekapitali juhtimise tegurid	132
2. NORDECON AS KÄIBEKAPITALI JUHTIMISE ANALÜÜS	198
2.1. Nordecon AS struktuur.....	18
2.2. Nordecon AS käibekapitali juhtimise tegurite võrdlemine aastatel 2006-2010.....	243
2.3. Nordecon AS ja Merko Ehitus AS käibekapitali juhtimise efektiivsus aastatel 2006-2010	298
KOKKUVÕTTE	387
VIIDATUD ALLIKAD	42
LISAD	46
Lisa 1. Nordecon AS kasumiaruanded 2006-2010.....	46
Lisa 2. Nordecon AS bilansid aastatel 2006-2010.....	47
Lisa 3. Merko Ehitus AS kasumiaruanded 2006-2010.....	49
Lisa 4. Merko Ehitus AS bilansid 2006-2010.....	50
Lisa 5. Autori poolt tehtud arvutused käibekapitali juhtimise hindamisel kasutavad suhtarvud Nordecon AS bilansside ja kasumiaruannete põhjal	52

Lisa 6. Autori poolt tehtud arvutused käibekapitali juhtimise hindamisel kasutavad suhtarvud Merco Ehitus AS bilansside ja kasumiaruannete põhjal	53
SUMMARY	56

SISSEJUHATUS

Tänapäeva suure konkurentsi tingimustes on tähtis põhjalikumalt tähelepanu pöörata ettevõtte käsutuses olevate ressursside efektiivsele kasutamisele. Selle tiheda konkurentsi juures paremini läheb nendel ettevõtetel, kes täielikult kasutavad oma ressursse aktsionäride rikkuse maksimeerimiseks. Käibekapitali juhtimise protsess on tähtis ettevõtte igapäevases tegevuses, sest ettevõttel tuleb kokku puutuda käibevarade muutmisega ja nende varade finantseerimisallikate leidmisega. Käibekapitali juhtimine on kindlasti väga oluline osa ettevõtte finantsjuhtimisest.

Käibekapitali näol on tegemist likviidaktivatega, mille efektiivne juhtimine tagab ettevõtte maksevõime. Hea maksevõime ja jätkusuutlikkus on oluline ettevõtte püsima jäämiseks kauaks ajaks. Käibekapitali maht muutub väga kiiresti päev-päevalt, mistõttu peaks suurt tähelepanu pöörama selle juhtimisele. Tihti on ettevõtte makseraskused põhjustatud halvast käibekapitali juhtimisest, sellepärast ei suuda ettevõtte tasuda olemasolevaid kohustusi tähtaegselt. Kreditorid võivad sel juhul hakata ette võtma erinevaid sanktsioone võlgnike osas.

Käesoleva töö eesmärgiks on välja selgitada tegurid, mis mõjutavad käibekapitali juhtimist Tallinna Börsil noteeritud Nordecon AS-i näitel. Töö eesmärgi saavutamiseks püstitab autor alljärgnevad uurimisülesanded:

- käsitleda käibekapitali juhtimise ja kujundamise teoreetilist tausta;
- selgitada mõisteid, mis iseloomustavad käibekapitali juhtimist;
- anda ülevaade teguritest, mis käibekapitali juhtimist mõjutavad;
- tuua välja Nordeconi tegevuste valdkonnad;

- võrrelda Nordeconi käibekapitali juhtimist põhikonkurendiga Merko Ehitusega finantssuhtarvude abil.

Uurimisprobleemi käsitlemine toimub käibekapitali mõistest lähtudes. Teoreetilise baasi väljaselgitamiseks kasutatakse vastavat temaatikat käsitlevaid nii võõr- kui ka eestikeelsete autorite töid. Kasutatakse ka erinevatel internetileheküljedel asuvaid andmeid ja erinevaid spetsiifilisi mõisteid, ning lühikommentaare teoreetilise osa käsitlemisel. Antud töö empiirilises osas kasutatakse Nordecon AS-i ja tema põhilise konkurendi Merko Ehitus AS-i aastaaruandeid.

Töö on struktuuriliselt jaotatud kaheks – esimene osa keskendub käibekapitali kujundamise ja juhtimise teoreetilisele käsitlemisele. Teine osa annab ülevaate ettevõtte tegevuse kohta ning Nordeconi ja Merko Ehituse suhtarvude võrdlemisele. Autor võrdleb Nordeconi Merko Ehitusega, sest need ettevõtted on põhilised konkurendid Eesti ehitusturul. Töö teoreetiline käsitus toetub enamkasutatavatele käibekapitali juhtimise teoreetilistele alustele ning on esindatud kolme alapeatükina. Esimene vaatleb käibekapitali üldist teoreetilist käsitlust. Teine alapeatükk hõlmab käibekapitali juhtimise komponentide selgitamise protsessi. Kolmandas alapeatükis tuleb vaatluse alla ettevõtte käibekapitali juhtimise analüüs ning käibekapitali erinevate koostisosade – varude, sularaha ja debitoorse võlgnevuse juhtimine.

Töö empiiriline osa sisaldab AS Nordecon üldist ülevaadet ning käibekapitali finantsolukorra analüüsi peamiselt likviidsuse vaatenurgast. Töö empiiriline osa koosneb kolmest alapeatükist. Neist esimene vaatleb Nordecon AS-i struktuuri. Teine alapeatükk vaatleb Nordecon AS-i käibekapitali juhtimise tegurite võrdlust aastatel 2006-2010. Kolmandas alapeatükis tuleb vaatluse alla Nordecon AS ja Merko Ehitus AS käibekapitali juhtimise efektiivsus aastatel 2006-2010.

1. KÄIBEKAPITALI KUJUNDAMISE JA JUHTIMISE TEOREETILINE KÄSITLUS

1.1. Käibekapitali mõiste ja komponentide juhtimine

Ettevõttes oleva raha kasutatakse majandustegevuses põhiliselt investeringuteks põhivaradesse ja käibekapitali. Kui põhivaradesse tehtavate investeringute eesmärgiks on luua tingimused ja eeldused ettevõtte järgepidavaks tegevuseks ja arenguks, siis käibekapitali eesmärgiks on luua tingimused ja eeldused firma jooksvaks tegevuseks. Käibekapitali moodustavad käibevarad ja osa lühiajalistest kohustustest, mis on pidevalt kaasatud põhitegevusse ja kasumi teenimisse. (Karu 2000:14) Investeringute juures on tähtis palju raha teenitakse igalt investeringult ja kui kiiresti seda kätte saab, kuid käibekapitali juures on tähtis, et käibevarad oleksid likviidsed.

Shin ja Soenen (1998: 37) defineerivad käibekapitali kui tulemit, mis on tingitud ajalisest viivitusest tooraine ostmiseks tehtud kuulutuste ja toodangu müügist saadud tulude kogumise vahel. Ettevõtte tegevuse ja tehtud kulutuste aluseks on ettevõtte investeringud varadesse, mida tuleb finantseerida lühi- või pikaajalise laenu, teenitud kasumi või omanike sissemaksete kaudu. Võib öelda, et käibekapital peab tagama ettevõtte likviidsuse nii lühi- kui pikaajalises perspektiivis.

Raamatupidamise Toimkonna juhendis RTJ 2 punkt 16 (Raamatupidamise...2006) defineeritakse käibevara kui lühiajaline vara, mida võib realiseerida või kasutada lähima 12 kuu jooksul. Selle määratlusega on käibevarad piiritletud konkreetse ajaga – üks aasta. Muukeelses kirjanduses on käibevarasid defineeritud kui raha ja muud vara, mida loodetakse muuta rahaks ettevõtte normaalse tegevuse käigus tavaliselt ühe aasta jooksul. Seetõttu hõlmavad käibevarad lühemat aega kasutatavaid reaalselt väärtust omavaid ressursse (raha, varud), mille kulutamine peab kindlustama ettevõttele tulevase tulu (Tearu 2005: 105).

Käibekapital (*working capital*) on vajalik rahasumma, mida ettevõtte on eelnevalt paigutanud vaba rahana arveldukontole, debitoorsesse võlgnevusse ja saadud ning makstud tootmis- ja kaubavarude jääkidesse (Kitvel 1993: 7). Käibekapital on käibevarad, millest on lahutatud lühiajalised kohustused (Kasum...2004). Samuels *et al.* (1994: 684) on seisukohal, et käibekapitaliks nimetatakse ettevõtte jooksvas käibes püsivalt kasutatavat kapitali, mis käibib mitu korda aasta.

Rakenduslikus tähenduses on olulisema tähtsusega puhas käibekapital, mida võib defineerida kui käibevarade ja lühiajaliste kohustuste vahet (Karu 2000: 15). Kirjanduses esitatakse kahte käibekapitali kontseptsiooni – käibekapitali käibevara tähenduses (*gross working capital*) ning puhaskäibekapital (*net working capital*). Esimeses tähenduses käibekapital on agregeeritud käibevara, teises tähenduses aga ettevõtte käibevara ja lühiajaliste kohustuste vahe. Käibevara hulka kuulub raha, debitoorne võlgnevus, varud, lühiajalised investeeringud. Lühiajalised kohustused hõlmavad lühiajalise laene, võlgu tarnijatele ja töötajatele ning moodustavad käibevara finantseerimise baasi. Varude, nõuete ja lühiajaliste võlgnevuste juhtimine väga tugevasti mõjutab rahavood, mis omakorda mõjutab ettevõtte kasumlikkust (Cote ja Latham 1999: 256).

1.2. Käibekapitali komponendid.

Iga käibevarade koostisosa on mõjutatud ettevõtte erinevate osakondade tegevuse poolt. Tootmine, turustus, turundus, samuti finantsotsused on vaid mõned paljudest firmasisesest toimingutest, mis võivad mõjutada mitte üksnes käibevarade hulka, vaid ka üksikute varagruppide rahaks muutmise kiirust.

Selleks, et ettevõttel oleks igapäevaseks tegevuseks käibevara on oluline juhtida oma rahakäivet. Rahakäibe juhtimise eesmärk on kiirendada ostjate laekumist ja maksimaalselt tähtaja piires viivitada hankijatele maksta olevate arvete tasumisega. Ostjate ettemaksed ning kreditoorne võlgnevus hankijatele on kõige lihtsam ja odavam lühiajalise finantseerimise viis (Karu 2000: 127)

Raha käivete võimalusi on kolm (Karu, Zirnask 2001: 124):

- rahakäive äritegevusest
- rahakäive investeerimisest
- rahakäive finantseerimisest.

Äritegevus on ettevõtte põhiline tulutoov tegevus, mis ei kuulu investeerimis- ega finantseerimistegevuse alla. Äritegevusest tulenev rahakäive näitab ettevõtte võimet genereerida piisavalt raha ja raha ekvivalente, et tasuda kreditoridele oma võlad, teha uusi investeeringud, maksta välja dividende ning säilitada olemasolevad toodangumahud ja võimsused. Investeerimistegevusest tulenevad rahakäive väljendavad üldiselt kulutuste suurust eesmärgiga saada tulu ka tulevikus. Finantseerimistegevusest tulenev rahakäive aitab prognoosida tuleviku rahavoogusid omanike nõudeõiguse seisukohalt (Kallas 2002: 251-252).

Rahakäibed äritegevusest on tavaliselt positiivsed, kuna äritegevus kindlustab esmajoonel positiivse rahajäägi. Erandiks võivad olla tegevust alustanud ettevõtted ja sessoonse majandustegevusega ettevõtted (Karu, Zirnask 2001: 126). Kui alustavad ettevõtted võtavad laenu, siis neil tekib negatiivne rahakäive, kuna kapital on läinud kas põhivara suurendamiseks või laenu tagasimaksmiseks.

Järve (1999: 99) sõnul käibevara hulka kuuluvad:

1. Raha ja pangakontod
2. Aktsiad ja muud väärtpaberid
3. Nõuded ostjate vastu
4. Muud nõuded
5. Viitlaekumised (aruandeperioodil laekumata tulud)
6. Ettemakstud tulevaste perioodide kulud
7. Varud

Kassas ja pangakontodel hoiavad ettevõtted raha selleks, et tagada normaalse äritegevuse ja ettenägematute asjaolude vajadused. Seega peab ettevõtte käsutuses olema piisavalt raha tekkivate kohustuste katmiseks ja ettevõtte stabiilse maksevõime kindlustamiseks. Teisalt peab püüdma ajutiselt vaba raha jääk viia miinimumini, sest seisev raha ei too ettevõttele otsest tulu. Vaba raha hoidmisega kaasnevad pigem kulud, kuna rahavarusid katvad allikad (näiteks pangalaen) on ettevõtte käsutuses suhteliselt kallilt (intressid laenudelt on kõrgemad raha hoiustamiselt laekuvatest intressidest) (Rebane, Visberg: 7). Raha ja raha ekvivalendid aitavad ettevõtet käibekapitali mahu suurendamisel.

Raha kui varaobjekti hoidmine on vähetulukas – raha hoiustamisel teenib see maksimaalselt pangadeposiidi intressi. Firma igapäevase toimimise seisukohalt on aga raha eluliselt tähtis. Raha on maksevahend, seda on kerge transportida ja konverteerida muudeks varaobjektideks. Raha kasutamist kontrollitakse harilikult väga rangelt nii juhtkonna kui raamatupidajate poolt (Alver, Alver 2009: 173).

Käibevara väärtpaberid on lühiajaliste finantsinvesteeringute, s.o soetatud aktsiate, võlakirjade jne väärtpaberite arvestamise kontode jäägid. Finantsinvesteeringud aktsiatesse ja muudesse väärtpaberitesse on lühiajalised siis, kui need väärtpaberid müüakse edasi soetamisaastale järgneva majandusaasta jooksul, ning võlakirjadesse, mille maksetähtaeg on bilansipäevast arvestades üks aasta või vähem (Järve 1999: 100). Lühiajalised väärtpaberid on siis likviidsed majandusinstrumendid, mis suurendavad ettevõtte käibekapitali aasta jooksul.

Edasimüügiks ostetud aktsiaid ja muid väärtpabereid (*trading securities*) nimetatakse ka lühiajalisteks finantsinvesteeringuteks (*short-term financial investments*) ehk lihtsalt lühiinvesteeringuteks. Need on ette nähtud edasimüümiseks järgneva majandusaasta jooksul (Alver, Alver 2009: 183)

Nõuded ostjate vastu näidatakse järgmistel bilansikirjetel (Rebane, Visberg 1998: 5):

- Ebatõenäoliselt laekuvad arved
- Ostjatelt laekumata arved

- Ostjate vekslid

Ettevõtteprotsessis toimub pidev vara ümberrühmitamine. Väljastatakse kaupa, valmistoodangut, teenuseid jne, millele vastastub raha sissetulek (või nõudmiste suurenemine või kohustuste vähenemine). Kauba, valmistoodangu, teenuste jne ostmisega kaasneb raha väljaminek. Ettevõtted tegelevad seega materiaalse varaga ja rahaga, mille pidev muutumine fikseeritakse arvestuses. Arveldused müüjate ja ostjate vahel hangete ja osutatud teenuste eest võivad toimuda kas sularahas või tavaliselt sularahata arvelduste korras pangaülekannetena (Järve 1999: 101)

Müüjale on üldjuhul ükskõik, kas arveldused toimuvad sularahas või sularahata arveldustena eeldusel, et tegemist on usaldusväärse, maksevõimelise kliendiga. Ostes poest igapäevasest tarbekaupa või kioskist ajalehte ei teki maksmiviisiga mingit küsimust. Ostes suurtes kogustes vara territoriaalselt kaugel (või teises riigis) asuvalt hankijalt, toimuvad maksed tavaliselt pooltevahelises ostumüügilepingus fikseeritud tingimustel ja tähtaegadel vastavalt pärast müügitehingu sooritamist, s.o tagantjärele. Sisuliselt tähendab see materiaalse vara, teenuste jne sularahata arvelduste korras võlgu (järeltasumisega) müümist ehk nn kommerts-laenu võimaldamist. Suurtele ehitusettevõtetele võib rajatavate objektide eest tasumine toimuda lepingu järgi isegi pikema perioodi jooksul pärast nende valmimist (*Ibid.*: 101)

Paljud ettevõtted võimaldavad kauba eest tasuda mingi aja jooksul pärast ostu sooritamist (st müüvad järelmaksuga). See, kas ettevõtte pakub ostjatele järelmaksu võimalust või mitte, oleneb ettevõtte krediitpoliitikast, samuti ostjate reputatsioonist ja usaldusväärsusest. Ostjad, kes ei ole võimelised (ei soovi) tasuma kauba eest ostu sooritamise momendil, valivad sellise variandi, kus on võimalik tasumisega viivitada. Kui ettevõtte pakub järelmaksuvõimalust, suurenevad müügimaht ja kasum. Paraku tuleb arvestada ka suurenenud riskiga – osa raha võib jääda laekumata (deebitor on maksejõuetu või jätab lihtsalt kauba eest tasumata). Ettevõtte puhul, mis müüb järelmaksuga, on ebatõenäolisest laekumisest tingitud kulu täiesti tavaline kulu, nii nagu seda on palgakulu või seadmete amortisatsioonikulu (Alver, Alver 2009: 193)

Mitmesugused nõuded kajastatakse bilansis kirjetel (Järve 1999: 114):

- Nõuded tüttar- ja emaettevõtetele
- Nõuded sidusettevõtetele
- Arveldused aktsionäridega
- Muud lühiajalised nõuded

Viitlaekumised näidatakse bilansis kirjetel (Järve 1999: 115):

- Intressid
- Dividendid
- Muud viitlaekumised

Ettemakstud tulevaste perioodide kulud kajastatakse (*Ibid.*: 115):

- Maksude ettemaksed ja tagasinõuded
- Muud ettemakstud tulevaste perioodide kulud

Kauba- ja tootmisvarud on aineeline (materiaalne) vara (Alver, Alver 2009: 208):

- mida hoitakse müügiks ettevõtte tavapärase äritegevuse käigus (valmistoodang, kaup)
- mida hakatakse tarbima toodete valmistamiseks või teenuse osutamiseks (toore, materjal)
- mis on veel tootmisprotsessis (lõpetamata toodang)

Varud on see osa käibevarast, mida kasutatakse toodete valmistamiseks, teenuste osutamiseks või (edasi)müügiks. Sellest lähtudes võiks varuna mõista ka lühiajalisi investeeringuid. Siiski on erialakirjanduses varudest rääkides mõeldud selliseid käibevarana kajastatud varaobjekte nagu materjalid, lõpetamata toodang, valmistoodang, edasimüügiks soetatud kaubad (*Ibid.*: 208).

Tootmisettevõttes näiteks eristatakse nelja liiki varusid (*Ibid.*: 208):

1. Toore. Toorme all mõistetakse objekte, tarbitavaid tooteid, elemente jms, mida saadakse (tavaliselt ostetakse väljastpoolt ettevõtet ning mida kasutatakse otseselt lõpptoodangu valmistamiseks. Toormena käsitatakse näiteks lehtmetsa, konstruktsiooniterast, värvi jahu, kemikaale ja muid põhimaterjale.
2. Pooltooted, abimaterjalid ja väikevahendid. Sellesse rühma kuuluvad ka varuosad, mida valmistatakse sageli kohapeal (et neid ei tuleks osta). Selleks on näiteks masinate varuosad või tootmisprotsessi jaoks olulised abimaterjalid (liivapaber, klambrid, pakkematerjal).
3. Lõpetamata toodang. Siin on tegemist just sellega, millele nimetus viitab – poolelioleva toodanguga. Lõpetamata toodangu kogus sõltub tootmisprotsessi kestusest.
4. Valmistoodang. Valmistoodang kujutab endast lõpetatud toodangut, mis on lattu antud, kuid pole veel kliendile ära saadetud.

Kõik need komponendid alustades raha ja raha ekvivalentidest ja lõpetades kauba varudega kujunevad endast käibevara osasid. Käibekapitali kujunemisel on need tähtsal kohal, sest kui kõiki nende komponentide arvu suurendada, siis suureneb ka käibekapital ise. Rahakäibe aitab ettevõtte omanikele ja juhtidele ennustada tuleviku rahakäibeid, ennetada finantsraskusi ja määratleda dividendipoliitikat.

1.3. Käibekapitali juhtimise tegurid

Käibekapitali juhtimise all mõistame käibevarade juhtimist ning neile varadele sobivate rahastamisallikate leidmist (Karu 2000: 35). Käibekapitali juhtimise kaudu tagatakse äritegevuses vajalikud vahendid, mis on vajalikud ettevõtte kasumi maksimeerimiseks.

Käibekapitali juhtimine on pidev protsess, mis hõlmab erinevaid toiminguid ja otsuseid, et määrata kindlaks (Ross *et al.* 2000: 555):

- ettevõtte käibevarade tase

- käibevarade finantseerimiseks kasutatava lühi- ja pikaajalise laenu proportsioonid

Käibekapitali juhtimisega seotud valdkonnad on (Karu 2000: 61):

- raha ja selle ekvivalentide juhtimine
- ostjatelt laekumata arvete juhtimine
- varude juhtimine
- raha konversiooniperiood
- lühiajaliste kohustuste juhtimine

Käibekapitali juhtimisel on ka oma roll omanike rikkuse maksimeerimisel, kuna ettevõtte käibekapitaliga seotud otsused mõjuvad otseselt ettevõtte rahavoogudega (Maness, Zietlow 1998: 13). Käibekapitali juhtimine on väga tugevasti seotud lühiajalise finantsplaneerimisega. Finantsplaneerimine sõnastab tegevused, mille tulemusena jõutakse juhtkonna püstitatud finantseesmärkideni. Põhjuseks pikaajaliseks eesmärgiks on loomulikult ettevõtte omanike rikkuse maksimeerimine (Järve, Veisson 2003: 181).

Käibekapitali juhtimine seondub lühiajalise finantskavandamisega, mis nõuab vastuseid järgmistele küsimustele (Ross *et al.* 2000: 591):

- Milline on optimaalne säilitav rahakogus ettevõttes?
- Milline on optimaalne varude tase?
- Kui palju toorainet ja materjale tuleb tellida?
- Kui kiiresti peaks tasuma kreditoorse võlgnevuse?
- Kui pika krediidiperioodi tuleks klientidele kehtestada?

Raha konversioonitsüklil ühendab kolm eespool välja toodud elementi (Karu 2000: 63):

$$Raha\ konversioonitsükkel = \left(\frac{\text{Varude konver-}}{\text{siooni periood}} \right) + \left(\frac{\text{Debitoorse võla}}{\text{laekumisperiood}} \right) - \left(\frac{\text{Kreditoorse võla}}{\text{makseperiood}} \right)$$

Raha konversioonitsükkel näitab ajavahemikku materjalide eest tehtud raha väljamaksest kuni müüdud toote või teenuse eest raha saamiseni (*Ibid.* 2000: 63). Põhimõtteliselt see tsükkel näitab vahet raha maksmise ja laekumise vahel ehk perioodi mille jooksul ettevõtte peab otsima täiendavat finantseerimist.

Mida pikem on raha konversioonitsükkel, seda pikem on raha kinni käibevarades ning seda kulukamad ettevõtte jaoks nad on (Brigham, Gapenski 1996: 697). Käibekapitali ja selle komponentide juhtimine aitab tõsta ettevõtte tulusid lühendades raha konversioonitsükli (Maness, Zietlow 1998: 13). Kindlasti, kiirendades konversioonitsükli vähendatakse täiendava finantseerimise vajadus ja selle hankimisega seotud kulud.

Huvitav selline asjaolu, et konversioonitsükli juhtimise vajalikkus teoreetikute poolt ei ole üle tähtsustatud, sest raha konversioonitsükkel on tõesti väga tähtis käibekapitali juhtimisel. Shin ja Soenen (1998: 43) oma uuringutes, mida läbisid 2900 ettevõtet, leidsid väga tugeva negatiivse seose ettevõtte raha konversioonitsükli pikkuse ja kasumlikkuse vahel. See tähendab, et nende ettevõtetes, kes suutsid raha konversioonitsükli lühendada oli maksueelne kasum märgatavalt kasvanud. 2000. aastal oli uuritud raha konversioonitsükli ja kasumlikkuse seost Belgia ettevõtetes (Deloof 2000: 9) ja tulemuse on analoogne. Samuti ka Ganesan'i (2007:9) uuring näitas, et ettevõtte käibekapitali juhtimise efektiivsuse parandamine mõjutab kasumlikkust efektiivselt. Ettevõtte põhieesmärgiks omanike kasumlikkuse maksimeerimine ning seetõttu kõiki nende uuringute põhjal võib panustada käibekapitali efektiivse juhtimise raha konversioonitsükli lühendamisele.

Raha konversiooniperioodi saab lühendada järgmiselt (Brigham *et al.* 1999: 869):

1. lühendades varude konversiooniperioodi kiirema tootmise ja müümisega;
2. lühendades debitoorse võla konversiooniperioodi, rakendades rangemat krediitpoliitikat;

3. pikendades tarnijatele kreditoorse võla konversiooniperioodi, saavutades paremad kokkulepped pikemate maksetähtaegade suhtes.

Kõik ettevõtted ei saa lühendada raha konversioonitsükli nullini, rääkimata negatiivse väärtuseni. On olemas spetsiifilised asjaolud, mis mõnikord seavad piirangud käibekapitali komponentide mahule ja iseloomule ning ei võimalda tõsta konversioonitsükli kiirust. Mõned neist on ettevõtte suurus, tegevusharu, tootmistsükli omapära, personali professionaalsus, toote lisandväärtus (Saraev... 2003). See tähendab, et niisugused ettevõtted peavad mitte ainult optimeerima käibekapitali komponentide mahu ja struktuuti, kui ka leida neile sobivaimad ja soodsamaid finantseerimisallikaid.

Käibekapitali juhtimine hõlmab ettevõtte likviidsuse juhtimist, mis koosneb käibevaradesse tehtavate investeeringute juhtimisest ning lühiajaliste kohustuste kasutamisest. Ettevõtte võime oma lühiajalisi kohustusi õigeaegselt tasuda sõltub suuresti sellest, kas ettevõttel on küllaldaselt raha või kergesti rahaks muudetavat vara. Seega on likviidsusnäitajad tihedalt seotud käibevaraga või selle osaga (Alver, Reinberg 2002: 307).

Kõige likviidsem vara on raha kassas ja pangakontol, millele järgnevad kõrglikviidsed väärtpaberid, mida saab normaalssetes tingimustes kergesti rahaks muuta. Kolmandal kohal likviidsuse pingereas on ostjate debitoorne lühivõlg. Varud ja ettemaksed on kõige vähem likviidsed käibevarad (Bõtskova, Teearu 1997: 19).

Rahaliste vahendite all mõistetakse kassas olevat sularaha, erinevatel arveldusarvetel olevat raha ning kiiresti realiseerivate väärtpaberite olemasolu. Raha ja pangakontodel arvestatakse kassas, arvelduskontodel, välisvaluutakontodel ja muudel pangakontodel olevat raha (Järve, Kasten 1998: 7). Kassa- ja pangakontod on aktivakontod. Raha korraldamise eesmärgiks on ettevõtte käsutusse piisava raha tagamine maksekohustuste katmiseks, samas peab püüdma viia ajutiselt vabad vahendid miinimumini (Raudsepp 1995: 94).

Raha juhtimise juures on oluline (Raudsepp 1995: 94):

- optimaalse rahajäägi planeerimine

- raha puudujäägi vältimine
- raha ülejäägi efektiivne kasutamine

Debitoorseks võlgnevuseks nimetatakse ettevõtte rahalisi nõudeid teistele organisatsioonidele ja ettevõtetele kauba hankimise ning teenuste osutamise eest. Ostjatelt laekumata arvete rahaline väärtus näitab, kui suur rahasumma eelmiste perioodide müügikäibest ei ole veel laekunud (*Kovalev* 2005: 225). Suure debitoorse võla ülevõlpidamine on ettevõttele kallis, nagu ka suured investeeringud tootmis- ja laovarudesse. Seega on oluline kiirendada laekumist. Debitoorse võla suurenemine võib ettevõtte müüginumbreid suurendada, kuid samal ajal nõuab käibevarade finantseerimiseks täiendavaid finantsvahendeid, mis omakorda suurendavad kulusid. Koos debitoorse võla suurenemisega suureneb ka lootusetute võlade tekkimise tõenäosus (*Raudsepp* 1997: 187)

Mida rohkem ettevõtte kasutab krediitmüüki, seda suurem on investeeringute maht debitoorse võlgnevusse (*Raudsepp* 1997: 187). Ostjate debitoorse võlgnevuse suurust mõjutavad järgmised põhitegurid (*Tearu* 2005: 113):

- müügikäibe suurus
- äritegevuse iseloom
- krediiti müügi osakaal käibes
- müügitingimused
- ostjate maksevõime ning maksedistsipliin
- võla sissenõudmise meetodid

Varude all käsitletakse varasid, mida hoitakse müügiks tavapärase äritegevuse käigus, mida parajasti toodetakse müügiks, ja materjale ning tarvikuid, mida tarbitakse tootmisprotsessis või teenuste osutamisel (*Tearu* 2005: 119)

Üldiselt varud esinevad puhvrina tootmise ja määramata kliendi nõudluse vahel või kahe sõltumata tootmisprotsessi vahel. Mida rohkem on varusid, seda väiksem on risk,

et võimalikud müügitehingud ebaõnnestuvad kauba defitsiidi tõttu või tootmisliin peatakse vajaliku sisendmaterjali puudumise tõttu (Maness, Zietlow 1998: 14).

Varude juhtimise kaks põhiülesannet on kindlustada piisav varude tase, et ettevõtte tegevus ei oleks häiritud ning hoida varude säilitus- ja tellimiskulusid minimaalsel tasemel. Varude säilituskulude vähendamisel võib lähtuda varude täppisajastuse mudelist, mille järgi alustatakse tootmist alles pärast tellimuse saamist. Varude täppisajastus eeldab aga pidevat tootmisvarude täiendamist ning seega võivad suurenedada tellimiskulud (Kovalev 2005: 447).

Varude juhtimise efektiivsust on võimalik hinnata kahe aktiivsussuhtarvu – varude käibekordaja (valem 1.1) ja varude käibevälde põhjal (valem 1.2), mis näitab kui kaua tootmisvarud ettevõttes keskmiselt käibivad. Madal varude välde viitab aeglasele varude liikumisele, mis tuleneb ebaefektiivsest käibekapitali juhtimisest, ebaefektiivest müügist või ostust. Varude käibimise kiirust hinnatakse päevades (käibevälde) ja käibekordades (käibesagedus) (Järve, Veisson 2003: 89-90)

$$(1.1) \quad \text{Varudekäibekordaja} = \frac{\text{realiseeritud toodetekulu}}{\text{keskmised varud}}$$

$$(1.2) \quad \text{Varudekäibevälde} = \frac{365}{\text{varude käibekordaja}}$$

Järelikult, mida suurem on varude käibesagedus, seda lühem on käibevälde ning seda efektiivsemalt on ka varusid juhitud. Selles peatükis on käsitletud peamised käibekapitali juhtimise tegurid, mille õigel kasutamisel saab ettevõtet kasumlikult juhtida.

2. NORDECON AS KÄIBEKAPITALI JUHTIMISE ANALÜÜS

2.1. Nordecon AS-i struktuur

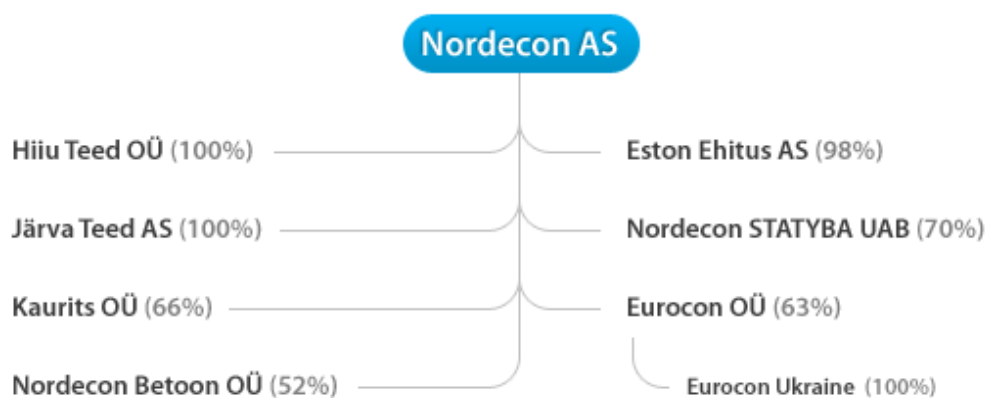
Nordecon AS (edaspidi Nordecon) 1989. aastal asutatud ehitusettevõtte (endine Eesti Ehitus) on tänaseks kasvanud Eesti üheks suurimaks ehituskontserniks ning on tõsiseltvõetav partner kõigis ehitusturu valdkondades (Nordecon...2011). Nordecon kasutab paindlikku ja horisontaalselt integreeritud kontserni ärimudelit. Nordeconi finants- ja investorsuhete juhi Raimo Talviste sõnul (Nordecon...2010) kontsern seisneb kahest struktuurist: superstruktuurist ja infrastruktuurist. Superstruktuuride alla kuuluvad hoonete ehitused: tööstus- ja laohooned, äri- ja büroohooned, avalikud hooned ja elamuarendus. Infrastruktuuride alla kuuluvad rajatiste ehitused: teedehitus – teedehitus ja hooldus; insenerehitus – sillad, viaduktid, sadamad ja kaid; muud rajatised – keskkonnaehitus ja välistrassid. Raimo Talviste sõnul (Nordecon ...2010) on see stabiilne ja tururiske maandav ärimudel.

Juba aastaid on kontserni tegevusstrateegia nurgakiviks olnud keskendumine ehituse peatöövõtule ja projektijuhtimisele, mis hoiab töödeportfelli hoonete ja rajatiste valdkonna vahel tasakaalus. Ettevõtte põhitegevuse toetamiseks on teenustevalikusse järk-järgult lisandunud tugitegevusi: teedehooldus, betoonitööd jms, mis annavad lisaväärtust, tõhusust ning aitavad juhtida riske. Nordeconi spetsialistid pakuvad klientidele teenust äri-, tööstus- ja ühiskondlike hoonete püstitamisel kui ka taristu vallas - teed, prügilad, tehnovõrgud, sadamarajatised (Nordecon 2011).

Ettevõtte oskuste laia spektrit kinnitab Sillamäe radioaktiivsete jäätmete hoidla sulgemine, Mäo liiklussõlm, DSV logistikakeskus, Nordea maja Tallinnas, Lõunakeskus, Tigutorni Tartus, Muuga sadamas asuv kuumtsinkimistehas ArcelorMittal Tallinn (endine Galvex) jne. Kogenuima sadamaehitajana Eestis on Nordecon edukalt

rajanud ning rekonstrueerinud üle 20 vesiehitise kõigis Eesti olulisemates sadamates (Nordecon...2011).

2010. aasta lõpus ühendati kontserni suurimad tütarfirmad, hoonete ehitusega tegelenud Nordecon Ehituse (aastani 2009 nimega Linnaehitus) ning rajatistele spetsialiseerunud Nordecon Infra (aastani 2009 nimega Aspi) emaettevõttega ning koos jätkatakse ühise ärinime Nordecon AS all (Nordecon...2011). Nordeconi olulisemad tüttarettevõtted on esitatud joonisel 2.1:



Joonis 2.1. Nordeconi olulisemad tüttarettevõtted (Nordecon...2011).

Nordeconi tüttarettevõtte Nordecon Betoon OÜ on spetsialiseerunud peamiselt betoonkonstruktsioonide ehitusele nii Eestis kui Soomes. Raske ehitustehnika rendile ja töövõtule on keskendunud tüttarettevõtte Kaurits OÜ ning maakondlikule teehooldusele tüttarettevõtted Järva Teed AS ja Hiiu Teed OÜ. Eston Ehitus AS pakub emaettevõttega sarnaseid peatöövõtuteenuseid hoonete vallas eelkõige Lääne-Eestis. Ukrainas tegutseb Nordecon tüttarettevõtte Eurocon OÜ kaudu. Teistel valitud välisurgudel Lätis ja Leedus on kontserni tegevuse ajutiselt peatatud. Projektipõhiselt ehitatakse Valgevenes. Nordecon teostab töid läbi Valgevenes registreeritud ettevõtte Eurocon Stroi IOOO (Nordecon...2011).

Nordecon tegeleb büroohoonete, kortermajade, tööstus- ja laohoonete ning ühiskondlike hoonete ehitusega. Lisaks Nordeconile teevad hoonete valdkonnas kontserni ettevõtetest ehitustöid Eesti turul Eston Ehitus ja betoonitöödele spetsialiseerunud Nordecon

Betoon. Ukrainas on tegutseb Nordecon tütarettevõtte OÜ Eurocon kaudu, mis ehitab äri- ja tööstushooneid. Nordecon pakub hoonete ehitustööde peatöövõtu, projekteerimistööde ja ehitusprojektide juhtimise teenust. Nordecon on projekteerinud ja ehitanud nii büroo- ja teenindushooneid, kaubandus- ja tööstuspindu, ühiskondlikke hooneid kui ka majutushooneid ja korterelamuid üle Eesti ning restaureerinud arhitektuurimälestisi ja muinsuskaitsealade ehitisi. Eston Ehitus tegutseb peamiselt Lääne-Eestis, olles aastaid piirkonna üks suurimaid ehitusettevõtteid (Nordecon...2011).

Eeskätt betoonkonstruktsioonide projekteerimisele ja valmistamisele spetsialiseerunud Nordecon Betoon pakub hoonete kandekonstruktsioonide ja vundamentide terviklahendusi, rajab betoonist põrandaid, karkassisüsteeme ning vahe- ja katuselagesid. Põllumajandusehituse vallas rajab ettevõtte erinevaid hoidlaid ja mahuteid. Nordecon Betoon on spetsialiseerunud eeskätt betoonkonstruktsioonide projekteerimisele ja ehitamisele, rajades muuhulgas sildasid, viadukte, tunnelid, vundamente ja hoonete raudbetoonkarkasse. Sadamarajatistena on Nordecon Betoon ehitanud kaisid, rampe ja lainemurdjaid. Kaurits tegeleb tee- ja mullatööde ehitusmasinate rendi, müügi ja hooldusega ning töövõtuga (Nordecon...2011).

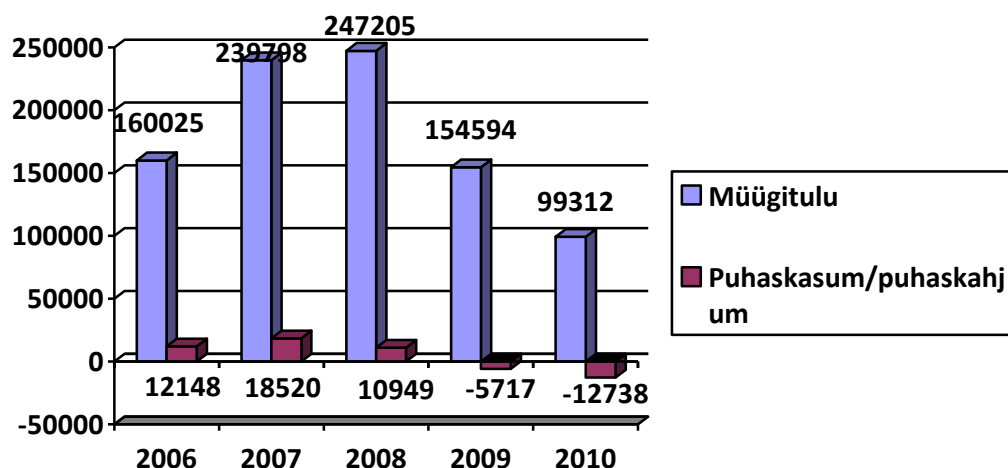
Nordeconi teenusteportfelli teine pool tegeleb peatöövõtu ja projektijuhtimisega rajatiste valdkonnas, kus ettevõtte tegeleb teedeehituse ja -hoolduse, insener- ja keskkonnaehituse, ehitustehnika rendi ning teedeehituse materjalide tootmisega. Nordeconi tütarettevõteteks on betoonkonstruktsioonide ehitusele ja projekteerimisele spetsialiseerunud Nordecon Betoon, rasketehnika rendile ja töövõtule spetsialiseerunud Kaurits ning maakondlikud teehooldusettevõtted Järva Teed ja Hiiu Teed. Nordecon pakub rajatiste valdkonnas ehitustööde peatöövõtu, projekteerimistööde ja ehitusprojektide juhtimise teenust. Nordeconi rajatiste valdkonna teiseks põhiharuks on insenerehitus. Insenerehituse valdkonda kuuluvad nii hüdrotehnilised kui ka keskkonnaehituse rajatised. Nordecon on teostanud mitmeid projekte nii olmeprügilate kui ka raskemetalle sisaldavate prügilate sulgemisel, ehitanud reoveepuhasteid, torustikke ja pumplaid. Hüdrotehnilises ehituses on ettevõtte osalenud mitme Eesti suurema sadama rajamisel, ehitades kaisid, lainemurdjaid, kaldakindlustusi ning teostades teisi suuremahulisi insenerehituslikke töid (Nordecon...2011).

Nordeconi kvaliteedipoliitika tagab projektdokumentatsiooni, ehitustegevust reguleerivate õigusaktide, kehtivate normide ja ettevõtte integreeritud juhtimissüsteemi abil kokkulepitud ehitustöö valmimise vastavalt kliendi soovidele ja vajadustele. Kvaliteedipoliitika peamised eesmärgid (Nordecon...2011):

- tellija rahulolu,
- tegevuse läbipaistvus ja korrektsus,
- töötajate kõrge professionaalsus,
- innovatiivsus.

Nordeconis on ka loodud ja juurutatud kvaliteedi-, keskkonna- ning töötervishoiu- ja tööohutusjuhtimissüsteemid, mille vastavust rahvusvaheliste standardite nõuetele kinnitavad *Det Norske Veritas* poolt välja antud sertifikaadid ISO 9001 (esmakordselt 17.11.1999), ISO 14001 (esmakordselt 18.04.2002) ja OHSAS 18001 (esmakordselt 19.05.2009) (Nordecon...2011). 2011. aasta jaanuaris kõik need sertifikaadid oli uuendatud.

Alates 18. maist 2006 on Nordecon ASi aktsiad noteeritud Tallinna Börsil. Sellest perioodist ettevõtte müügitulu hakkab kasvama 2008. aastani, mille järel toimub järsk langus. Järgmisel joonisel 2.2. on kujutatud Nordeconi müügitulu ja puhaskasum tuhandetes eurodes, mis annab selge graafilise ülevaate ettevõtte kasvust ja langusest.



Joonis 2.2. Nordeconi müügitulu ja puhaskasum 2006-2010, tuhandetes eurodes (autori koostatud).

Ettevõtte müügitulu 2006. aastal oli 160025 tuhat eurot ja puhaskasum 12148 tuhat eurot. 2007. aastaks on kasvanud müügitulu 239798 tuhande euroni ja puhaskasum 18520 tuhande euroni. 2008. aastal müügitulu küll kasvas 247205 tuhande euroni, kuid paraku puhaskasum langes 10949 tuhande euroni. 2008. aastal puhaskasumi vähenemine oli tingitud ka Nordeconi aktsionäridele makstud dividendidest, mis oli võrreldes teiste aastatega 2-3 korda suuremad. Nordecon on nimetanud 2009. aasta majandusaasta aruannes, et brutokasumi vähenemisele absoluutnumbrites avaldas kõige suuremat mõju ehitusprojektide kasumlikkuse oluline vähenemine kõikides segmentides ning varasematel perioodidel sõlmitud suurema kasumlikkusega lepingute lõppemine. 2009. aastal toimus järsk 40% langus, mis on näha numbrites: müügitulu oli 154594 tuhat eurot ja puhaskahjum oli -5717 tuhat eurot. 2010. aastal toimus järjekordne müügitulu 36% langus, samuti suurenes ka puhaskahjum 2,2 korda võrreldes 2009. aastaga.

Nordeconi kontserni müügitulu on aastatel 2006-2008 kasvanud keskmiselt 27% aastas. Samal perioodil on kontserni tegevus välisturgudel kasvanud üle kolme korra. 2008. aasta lõpuks saadi välisturgudel juba 20% kontserni tuludest. 2008. aasta lõpus majanduskriis suuresti mõjutas ehitusturgu ning kontsern on varasematest jõulisest kasvust tulenevalt jõudnud ühe arenguperioodi lõpufaasi, kuid Raimo Talviste sõnul (Nordecon...2010) kontserni juhtkond on välja töötanud uue arengustrateegia aastateks

2010-2013. Aastaks 2011 on Nordecon seadnud endale eesmärgiks efektiivsus äritegevuses ja kulude juhtimises – kasumlikkuse taastamine. Üheks Nordeconi suureks eesmärgiks aastal 2013 saada juhtivaks ehituskontserniks Eestis ning kasvada kiiremini Põhja- ja Baltimaade börsidel noteeritud kontsernidest.

Järgnevates peatükkides, mis põhjalikkult käsitlevad käibekapitali juhtimist Nordeconis, on vaatluse alla võetud periood 2006-2010. See hõlmab endas nii strateegilise pöörde realiseerimise periood Tallinna Börsile Nordeconi aktsia noteerimine 2006 kui ka sellele järgnenud laiendamise periood tütarettevõtete tegemine (2006-...). Analüüsi valmistamisel kasutab autor ise arvutatud suhtarvude näitajat. Analüüsis kasutatavad bilanssid ja kasumiaruanded on toodud lisades 1-2.

Analüüsi käigus võrreldakse Nordeconi tema põhilise Eestis olemaoleva konkurendiga AS Merko Ehitusega. AS Merko Ehitus (edaspidi Merko) tegutseb alates aastast 1990 ning ettevõtte koduturgudeks on Eesti, Läti ja Leedu. Kontserni kuulub 27 tütarettevõtet ning 5 sidus- ja ühisettevõtet, millest suuremad on SIA Merks (100%), UAB Merko Statyba (100%), Tallinna Teede AS (100%), AS Gustaf (75%), OÜ Gustaf Tallinn (80%), AS Merko Tartu (66%), OÜ Woody (100%), OÜ Fort Ehitus (75%) ja AS Tartu Maja Betoontooted (25%) (Merko...2009).

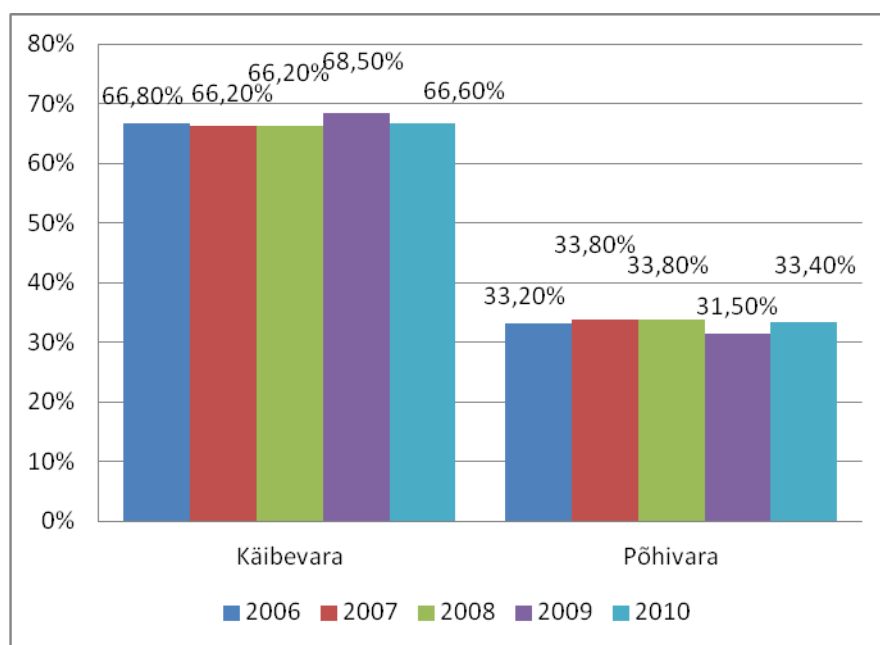
Tööautor arvab, et Nordeconi võiks võrrelda Merkoga kuna need firmad tegutsevad peaaegu samadel turgudel, ettevõtted tegutsevad ehitusvaldkonnas ja kinnisvaraarendusega, mis on teisejärguline äritegevus. Nende finantsnäitajate võrdlemine oleks asjakohane ning sellega saaks vaadata, kui efektiivselt Nordeconis käibekapitali juhitakse võrreldes põhikonkurentiga. Finantsanalüüsi teostamiseks vajalikud andmed on kergesti kättesaadavad, kuna Merko on noteeritud nagu ka Nordecon Tallinna Börsil (vt. lisad 3 ja 4).

2.2. Nordecon AS käibekapitali juhtimise tegurite võrdlemine aastatel 2006-2010

Käesolevas peatükis kirjeldakse Nordeconi käibekapitali juhtimist ja analüüsitakse erinevaid aspekte, mis on sellega seotud. Autor viib läbi käibekapitali juhtimise analüüsi

ja proovib leida seosed ettevõtte käibekapitali juhtimise ja sellest tulenevate muutustega. Samuti vaadeldakse käibekapitali komponentide dünaamikat.

Nordeconi kasutab paindlikku ja horisontaalselt integreeritud kontserni ärimudelit, mis mõjutab ka mingil määral ettevõtte käibekapitali juhtimist. Nordeconi finants- ja investorsuhete juhi Raimo Talviste sõnul viib ettevõtte käibekapitali juhtimist läbi konkreetse plaani järgi, mida saab näha ka joonisel 2.3, et käibekapital on peaaegu ühel ja samal tasemel.



Joonis 2.3. Põhivara ja käibevara osatähtsus koguvarest. (autori koostatud).

Jooniselt 2.3. on näha, et vaadeldavas perioodis ei ole käibevara osatähtsus koguvarest langenud alla 50%. Kui vaadata tabelit 2.3., siis võib näha et käibevara osatähtsus koguaeg kaks kolmandikku koguvarest. Tundub, et Nordeconi juhatuse viib konkreetset poliitikat selles küsimuses. Kuna müüginahud on aastani 2008 pidevalt kasvanud (vt. lisa 1), 2009. ning 2010. aastatel langes kriisi tõttu, siis võib väita, et käibekapitali üldist taset see eriti ei mõjutanud, sest 2009. aastal käibevara osakaal kasvas ainult 2% võrra. 2010. aastal käibevara osakaal langes jälle samale tasemele nagu aastatel 2006-2008 ehk 66%.

Üldiselt võib öelda, et selline põhi- ja käibekapitali vahetuskord on antud tegevusalale iseloomulik. Lisas 6 on toodud Merko Ehitus varade struktuur. Merko Ehitusel käibevarade osakaal varadest on eriti suur ehk 85-90% ulatusel vaadeldud aastatel, kuid käibavarade osakaalu iga-aastane langus näitab, et hakatakse käibevarasid efektiivselt juhtima. Kuna see on ehitusvaldkond siis eripäraks on see, et ettevõtetel peaks palju käibevarasid olema kuna nad tegelevad ehitamisega, kus varude osakaal peaks olema suhteliselt suur.

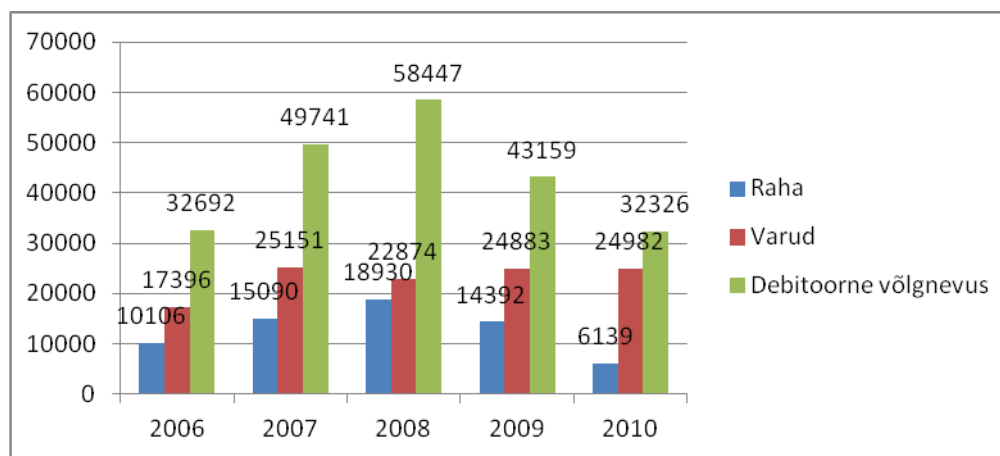
Tabelis 2.1. saab näha Nordeconi käibekapitali muutust eurodes. Tabelist on näha, et vaadeldavas perioodis lühiajalised kohustused kasvasid proportsionaalselt käibekapitalile, kuid puhas käibekapital oli sel perioodil positiivne. Puhas käibekapital näitab, et käibevarad ületasid lühiajalisi kohustusi. Positiivset puhaskäibekapitali peetakse ettevõtte jaoks heaks näitajaks ja seostakse käibekapitali efektiivse juhtimisega. Samuti võib vaatluse alla võtta lühiajaliste kohustuste kattekordaja näitaja (vt. lisa 5.), mis näitab et käibevarasid katavad lühiajalisi kohustusi mitu korda. Kõige madalam näitaja Nordeconil oli 2007. aastal, siis ta oli 1,3 korda, kuid 2009. aastal see oli juba 1,47 korda. Kuna Nordecon on ematettevõtte, siis tema poolt antud laenud tüttarettevõttele kajastatakse bilanssi nõudena ostjate vastu ja muude nõudena, mis omakorda mõjutab käibekapitali positiivselt.

Tabel 2.1. Käibekapitali suurus aastatel 2006-2009 (tuhandetes eurodes).

2006	2007	2008	2009
15055	21583	25079	26343

Allikas: autori arvutused

Järgmiseks autor vaatleb käibekapitali komponentide dünaamikat ja kuidas Nordeconis käibevarade struktuur on jagunenud (joonis 2.4.).



Joonis 2.4. Nordeconi käibekapitali komponentide maht 2006-2010, tuhandetes eurodes (autori koostatud).

Jooniselt saab näha, et kuni 2008. aastani kolm neljast komponendist kasvasid. Ainuke käibekapitali komponent, mis ei kasvanud 2008. aastal oli varud. 2009. ja 2010. aastatel on võimalik näha, et raha ja lühiajaliste kohustuste näitajad langesid, kuid varud on vastupidiselt kasvanud nendel aastatel. Müügitulu suurenedes kasvab nii ostjatelt laekumata arved kui ka varud, kuid see väide ei lähe kokku Nordeconi näitajatega. 2008. aastal müügitulu küll kasvas 3%, kuid varude osakaal langes hoopis 9% võrra. Kui vaadelda Nordeconi käibekapitali struktuuri, siis jooniselt 2.4. on selgelt näha, et Nordecon käibekapitalis domineerib debitoorne võlgnevus, mille osakaal käibekapitalist oli vaadeldava perioodi jooksul keskmiselt 53,9%. Debitoorse võlgnevuse suure osakaalu tingib kontserni krediidipoliitika. Kui vaadelda perioodi kuni kriisini siis teine käibekapitali komponent varud iga aastaga vähenesid, kuid 2009. aastal kasvas 8% võrreldes 2008. aastaga ning 2010. aastal varud kasvasid veelgi 9,3% võrreldes juba 2009. aastaga. Varud on vaadeldava perioodi jooksul moodustanud keskmiselt 29,7%. Raha ja lühiajaliste finantsinvesteeringute osakaal oli koguaeg samal tasemel varieerudes 2-3 % võrra vaadeldaval perioodil. Raha ja lühiajalised finantsinvesteeringud on vaadeldava perioodi jooksul moodustanud keskmiselt 16,5%.

Vaadates ettevõtte käibekapitali struktuuri, on võimalik teha teatud järeldusi ettevõtte likviidsuse kohta. Suure rahaliste vahendite osakaal ning suhteliselt väiksed varud mõjutavad ettevõtte likviidsust positiivselt. Autor tahaks pöörata tähelepanu ka sellele

asjaolule, et Nordeconi struktuur suures osas seisneb debitoorsest võlgnevusest, mis on natuke üle poole käibevaredest ning rahast, mis on suhteliselt likviidsed komponendid.

Kui vaatluse alla võtta Nordeconi põhikonkurenti Merkot, siis on näha varude suure osakaalu käibekapitalis, mis on Nordeconiga võrreldes 2 korda suurem. Debitoorse võlgnevuse komponentide näitaja on hoopis 2 korda väiksem kui Nordeconis. Rahade osakaal on mõlemal kontsernil umbes samal tasemel.

Järgnevalt käsitletakse Nordeconi käibekapitali investeerimispoliitikat. Investeerimispoliitika eristatakse selle järgi, kui suure käibekapitali investeeringu teeb ettevõtte ühe müügitulu ühiku saamiseks. Mida väiksema investeeringu ühiku investeeritakse ühe müügitulu ühiku saamiseks, seda rangem on investeerimispoliitika.

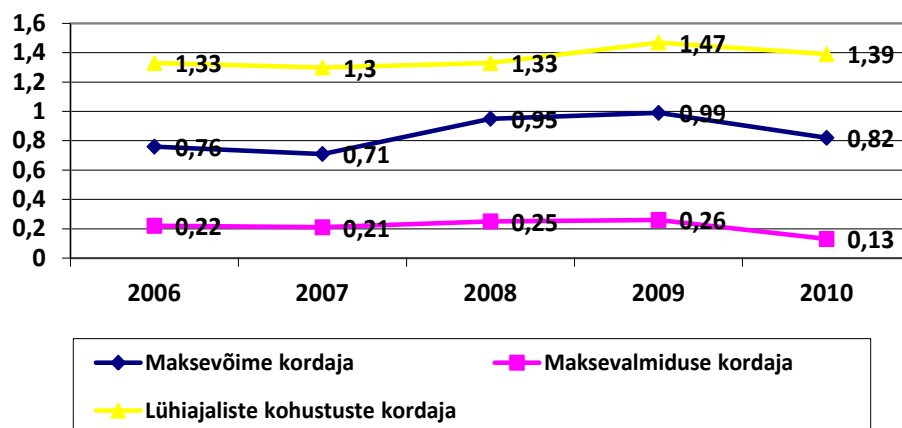
Tabel 2.2. Nordecon ja Merko käibekapitali ja müügitulu suhe.

	2006	2007	2008	2009	2010
Nordecon	0,38	0,39	0,41	0,54	0,64
Merko	0,66	0,62	0,73	0,93	0,88

Allikas: autori arvutused.

Tabelist 2.2. saab näha, kui palju käibekapitali on Nordecon ja Merko kasutanud ühe ühiku müügitulu saamiseks. Selleks, et saada ühe ühiku müügitulu pidi investeerima 2006. aastal 0,38 senti eurot. Nagu näha tabelist, siis Nordeconi investeerimispoliitika muutub aina liberaalsemaks. 2009. aastal ettevõtte juba investeeris 54 senti ning 2010. aastal juba 64 senti, et saada ühe ühiku müügitulu. Merko investeerimispoliitika on veelgi liberaalsem kui Nordeconil, sest 2006. aastal investeeriti 66 senti ühe ühiku müügitulu saamiseks. Kui aga vaadata 2009. aastat, siis Merko investeeris juba 93 senti ühe müügitulu ühiku saamiseks. Liberaalsem käibekapitali poliitika soodustab suurema müüki ja positiivselt aitab ettevõtte turuosa suurenemisele ja käibe kasvule.

Järgnevalt autor võtab likviidsuse teemat ja analüüsib Nordeconi likviidsuse suhtarvu. Joonisel 2.5. saab näha ettevõtte likviidsusnäitajaid.



Joonis 2.5. Nordeconi likviidsussuhtarvud 2006-2010 (autori koostatud).

Vaadeldava perioodi Kontserni käibevara ületab lühiajalisi kohustusi keskmiselt 1,36 kordselt. Kõige suurem lühiajaliste kattekordaja näitaja oli 2009. aastal, mis oli 1,47. 2009. aastal bilansipäeva seisuga oli Kontsernil vabu rahalisi vahendeid 14,4 miljonit eurot (31.12.2008: 18,9 miljonit eurot), mis moodustab piisava likviidsusvaru Kontserni äritegevuse läbiviimiseks võrreldes 2008. aastaga keerulisemates majandustingimustes. 2010. aastal rahalisi vahendeid on juba 2,4 korda vähem kui 2009. aastal. Maksevõimekordaja 2008-2009 aastatel suurenes võrreldes 2007. aastaga keskmiselt 20%. 2009. aastal see näitaja oli juba 0,99, kuid järgmisel 2010. aastal see näitaja langes 0,82. Ettevõtte vaba raha osakaal on suhteliselt suur ning käibekapitalis on esitatud hästi likviidsed varad. Likviidsussuhtarvude dünaamikat hinnates, võib öelda, et ettevõtte on väga hea maksevõimega, mis ei peaks viima ettevõtet raskustesse.

2.3. Nordecon AS ja Merko Ehitus AS käibekapitali juhtimise efektiivsus aastatel 2006-2010

Nagu selgus eelmisest peatükist, moodustab käibekapital suurema osa Nordeconi varadest ehk kaks kolmandikku varadest. Sellepärast omab käibekapitali juhtimise efektiivsus Nordeconi jaoks suurt tähtsust. Parandades käibekapitali juhtimise efektiivsust veelgi, saaks ettevõtte paremini toime tulla käibekapitali juhtimise tõrgetega, mis juhtuvad igapäevases ettevõtte elus.

Vaadates Nordeconi majandusaasta aruandeid torkab silma, et vabade rahade osakaal suhteliselt heal tasemel. Kuna mida rohkem vaba raha ettevõttes on seda suurem firma maksevõimeldus. Hea maksevõimeldus näitab ettevõtte võimet maksta kõik oma lühiajalisi kohustusi õigeaegselt, mis omakorda näitab efektiivset rahaliste vahendite juhtimist. Maksevalmiduse kordaja vaadeldud perioodil on stabiilselt üle 0,2 ühiku, mis tähendab, et kui ettevõttele oleks vaja koheselt maksta oma lühiajalisi kohustusi, siis firma oleks suuteline tasuda 13%-26% kõigist nõutavast summast. Et paremini aru saada vabade rahaliste vahendite mahtu, on autor koostanud tabeli 2.3, mis kajastab vaba raha osakaalu (protsentidest) käibevaradest.

Tabel 2.3. Vaba raha osakaal käibevara aastatel 2006-2009.

2006	2007	2008	2009	2010
22,09%	21,20%	25,18%	25,52%	13,44%

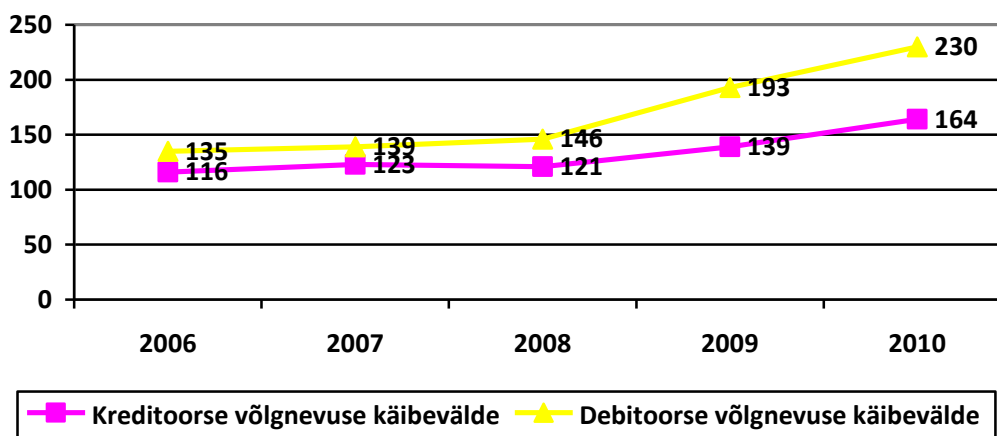
Allikas: autori arvutused

Tabelist 2.3. hästi näha, et aastatel 2006-2010 ettevõtte vaba raha osakaal käibevaras igaaastaselt kasvab kuni 2009. aastani, mis omakorda suurendab maksevalmiduse näitajat. Kuid 2010. aastal rahaliste vahendite osakaal järsult langeb 12% võrra, mis näitab, et maksevalmidusega sel aastal võiksid olla probleemid. Sellised suhteliselt kõrged näitajad aastatel 2006-2009 ettevõttes jällegi näitab, et käibekapitali juhitakse väga efektiivselt, kuid 2010. aasta näitas, et firmas on ikka mõned probleemid käibekapitali juhtimisega.

Debitoorse võlgnevuse juhtimist Nordeconis võib arvestada üheks väga tähtsaks ettevõtte käibekapitali juhtimist mõjutavaks teguriks, kuna projektide maksumus ehitusvaldkonnas toimub krediiti. Mõned suured objektid, mis valmistab Nordecon võib maksta 20-50 mln eurodeni, seega tellija ei saa korraga maksta sellised summasid, mis omakorda vajab kõik tehingut teha krediidi abil.

Debitoorse võlgnevuse juhtimise raames pakub kõige suuremat huvi debitoorse võlgnevuse käibevälte analüüs. Selle parema arusaamiseks autor võrdleb joonisel 2.6 debitoorse võlgnevuse käibevälde kreditoorse võlgnevuse käibeväldega. Joonisel saab näha, et 2006-2010 aastatel krediitpoliitika Nordeconis läks liberaalsemaks.

Debitoorse võlgnevuse käibevälde ehk päevade arv, mille jooksul laekub raha klientidelt, on muutunud vahemikus 135-230 päeva ehk 95 päeva, mis on natukene vähem võrreldes oma põhikonkurendiga Merkoga, kellel oli varieeruvus 111 päeva vahemikus 224-335. Kui võrrelda debitoorse ja kreditoorse võlgnevuse juhtimist, siis Nordeconi puhul võib öelda, et debitoorse võlgnevuse pikkus päevades on olnud kuni 2008. aastani stabiilselt veidi suurem kui kreditoorse võlgnevuse oma (vt. joonis 2.6). Alates 2009. aasta algusest debitoorse võlgnevuse pikkus hakkas järsult tõusma, mis näitab, et ettevõtte võimaldas oma klientidele pikema maksetähtaega. Selline olukord saab selgitada niimoodi, et majanduskriisi ajal kõikidel olid probleemid raha tagasi maksmisega, seega pidi ettevõtte andma oma klientidele pikema perioodi raha laekumiseks. 2007. aastal oli kõige väiksem pikkus debitoorse ja kreditoorse võlgnevuse vahel, mis oli 16 päeva, mis näitab, et hankijad võimaldasid suhteliselt pikemaid tähtaegu Nordeconile.



Joonis 2.6. Nordeconi debitoorse ja kreditoorse võlgnevuse käibevälte aastatel 2006-2010 (autori koostatud).

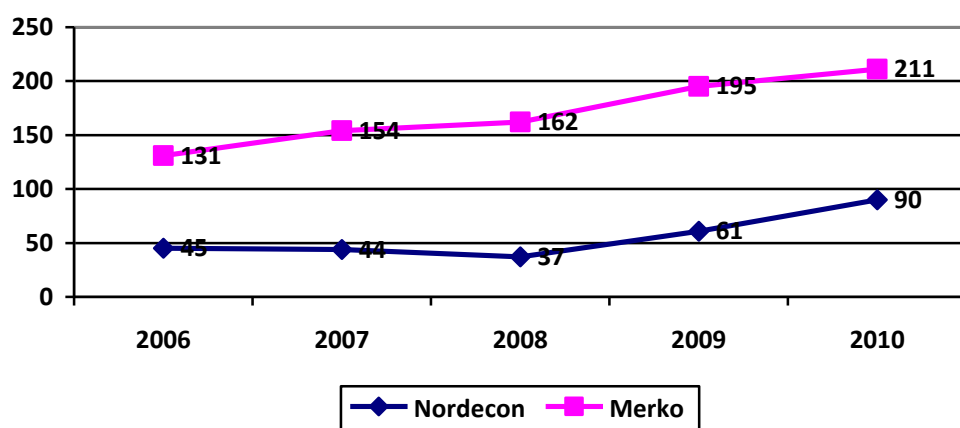
Jooniselt 2.6 on võimalik näha, et iga aastaga vaadeldud perioodis debitoorse ja kreditoorse võlgnevuse käibevälte koguaeg tõusvas trendis. 2008. aastast majanduskriisi tagajärjel tõstab Nordecon debitoorse võlgnevuse pikkuse 2009. aastal 47 päeva võrra ning 2010. aastal 37 päeva võrra. See tähendab aga seda, et Nordecon üritab anda oma klientidele üha rohkema maksetähtaja, selleks et kliendid saaksid võlgu tagastada ja ei läheks pankrotti. Ettevõtte hankijad samuti saavad aru, et kõikidel on

probleeme ning tõstavad samuti maksetähtaja 2009. aastal 18 päeva võrra ning 2010. aastal 25 päeva võrra. Selline olukord kui debitoorne võlgnevuse käibevälde tõuseb kiiremini kui kreditoorse võlgnevuse käibevälde otseselt mõjutab raha konversioonitsükli pikkust. Raha konversioonitsükkel suureneb, mis ei ole kindlasti hea näitaja Nordeconi jaoks. Kuna teoorias oli juba öeldud, et mida pikem on raha konversioonitsükkel, seda pikem on raha kinni käibevarades ning seda kulukamad ettevõtte jaoks nad on.

Debitoorse võlgnevuse juhtimine on Nordeconis veidi parem korraldatud kui tema konkurendil Merko Ehitusel. Ainuke erinevus Merkoga debitoorse võlgnevuse juhtimisel hakkab alates 2010. aastast kui Nordecon võttab üha liberaalsema suunda krediidipoliitikas, kuid Merko aga üha rangema krediidipoliitika suunda. 2009-2010 aastatel (vt. lisa 5) Nordeconi debitoorse käibevälde hakkab suurenema ehk Nordecon lubab oma klientidele suurema maksetähtaega. Merkol 2009. aastal debitoorse võlgnevuse käibevälde suureneb jõudsalt 74 päeva võrra, kuid juba 2010. aastal võtab Merko kasutusele rangemat krediidipoliitikat ning debitoorne võlgnevuse pikkus väheneb 17 päeva võrra. Töö autor toob omapoolse soovitusena välja ettepaneku Nordeconile muuta krediidipoliitikat natukene rangemaks ja antavaid maksetähtaegasid lühendada vähemalt samale tasemele, mis oli aastal 2008. Seda peamiselt selleks, et kiirendada debitoorse võlgnevuse laekumist ja vähendada selle all kinni oleva raha hulka.

Teooriast tuleb välja, et raha konversioonitsükli mõjutab ka varude käibevälde ehk kui hästi varude juhtimine ettevõttes toimub. Seega peab autor Nordeconi varude juhtimist üheks käibekapitali juhtimise efektiivsust mõjutavaks teguriks. Varude juhtimise juures kõige olulisemaks näitajaks on varude käibevälde. Varude käibevälde päevades võimaldab anda infot, kui kaua on varud ettevõtte bilansis ehk kui pikk on aeg toorme ostmisest valmistoodangu müügini. See on põhimõtteliselt aeg, mil ettevõtte raha on varudes kinni. Varude hoidmine on seotud kuludega, mis mõjutab ettevõtte kasumile negatiivselt.

Järgnevalt on autor arvutanud ettevõtte varude käibevälte ja esitanud graafiliselt dünaamika aastatel 2006-2010 (joonis 2.7). Ning võrdlusega toob välja ka konkurendi varude käibevälte, et võrrelda kui efektiivselt toimub Nordeconis varude juhtimine.



Joonis 2.7. Nordeconi ja Merko varude käibevälte aastatel 2006-2010, päevades (autori koostatud)

Aastatel 2006-2008 Nordeconi varude käibevälde oli suhteliselt stabiilne. 2009. aastal käibevälde tõusis 24 päeva võrra ning 2010. aastal 29 päeva, mis omakorda mõjutas ka Nordeconi raha konversioonitsükli negatiivselt, kuid võrreldes oma konkurendiga varude juhtimine ettevõttes toimub väga efektiivselt ehk materjali ostmisest kuni valmistoodangu müügini võttis keskmiselt 2006-2010 aastatel 55 päeva, mis on väga hea tulemus. 2008. aastal oli ettevõtte kõige parem tulemus ehk varude käibevälde näitaja oli 37 päeva. Sellest võib järeldada, et Nordeconis viiakse väga konservatiivset poliitikat varude juhtimisel või ettevõtte ei ole oma tootmist ja ettevõtte ostab valmistoodangut tootjatelt. Merkol vaadeldud perioodil varude käibevälde kasvas igaaastaselt, mis omakorda mõjutas raha konversioonitsükli negatiivselt. 2006. aastast 2010. aastani Merko varude käibevälde näitaja kasvas 80 päeva võrra ning keskmiselt umbes 16 päeva aastas, mis on väga ebaefektiivne ettevõtte jaoks, sest raha jääb kauaks ajaks kinni varudes ning suurendab ka nende varudega seotud kulusid. Siit võib järeldada, et Nordeconis varude juhtimine on umbes 3 korda efektiivsem kui Merkos.

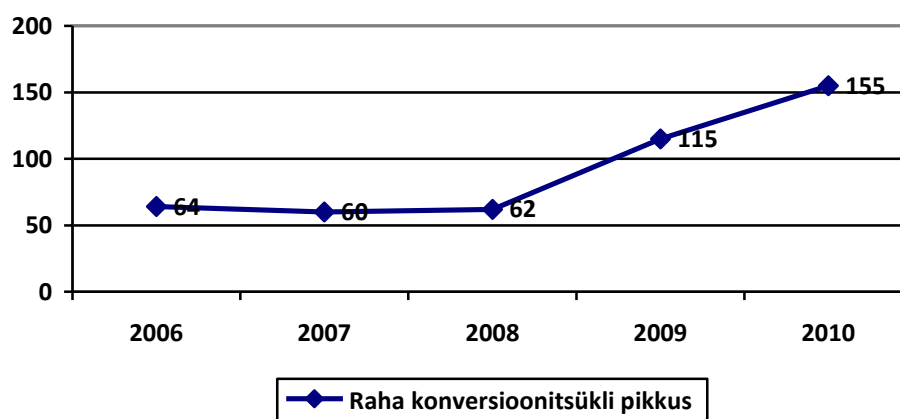
Tabel 2.6. Varude osakaal käibevaras 2006-2010 aastatel

	2006	2007	2008	2009	2010
Varude osakaal käibevaras	28,9%	27,1%	22,8%	30,1%	39,4%

Allikas: autori arvutused

Kuna varude osakaal käibevaradest on umbes üks kolmandikku, siis varude efektiivne juhtimine aitab ka ettevõtte käibekapitali parimale juhtimisele, mis omakorda suurendab ettevõtte kasumlikkust. Kuna ettevõttes on suhteliselt hästi tulnud toime varude juhtimisega kuni 2010. aastani, siis autor soovitaks vähendada varude käibevältet samale tasemele, mis oli Nordeconil 2008. aastal ning viima sama konservatiivset poliitikat edasi.

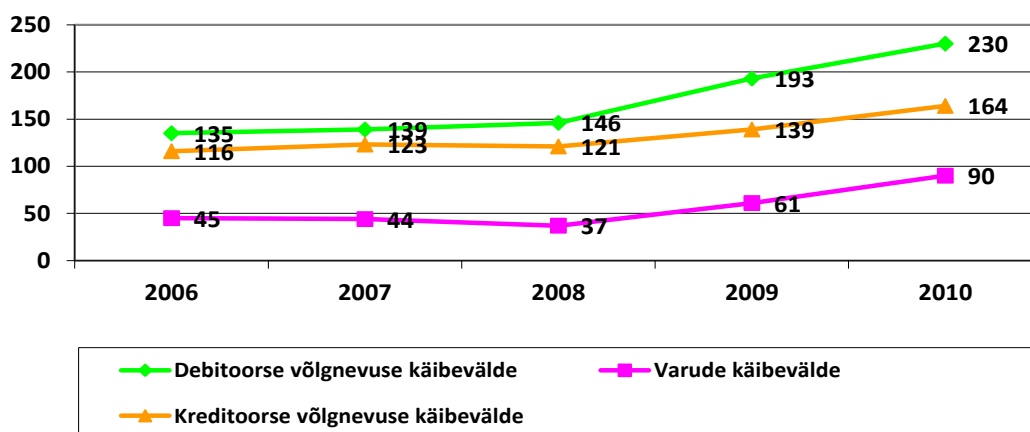
Teoreetilises osas üheks peamiseks käibekapitali juhtimise eesmärgiks oli raha konversioonitsükli lühendamine. Kui vaadelda perioodi aastatest 2006-2010, siis saab näha Nordeconi raha konversioonitsükli suurenemist 64-lt päevalt 2006. aastal kuni 155 päevani 2010. aastal (vt. joonis 2.8). Raha konversioonitsükli suurenemine 91 päeva võrra on suhteliselt halb tulemus, mis tähendab, et raha hakkas käibima ettevõttes 91 päeva võrra aeglasemini kui 2006. aastal. Kuna kõige suurem osa raha konversioonitsüklist suurenes 2009. aastal 53 päeva võrra, mis oli tingitud majanduskriisiga, siis ei saa veel järeldada, et ettevõtte käibekapitali juhtimine toimub ebaefektiivselt. Oma konkurendiga Merkoga võrreldes tegutseb ta palju efektiivsem, sest Merkoli keskmine konversioonitsükkel 317 päeva, aga Nordeconil on keskmiselt 91 päev, mis on 3,5 korda lühem, kuid kindlasti on Nordeconil palju arengu ruumi veel käibekapitali juhtimisel.



Joonis 2.8. Nordeconi raha konversioonitsükkel aastatel 2006-2010, päevades (autori koostatud).

Järgnevalt on analüüsitud milliste tegurite muutumisest on peamiselt tingitud raha konversioonitsükli lühenemine. Selleks on esitatud järgmisel joonisel (joonis 2.9)

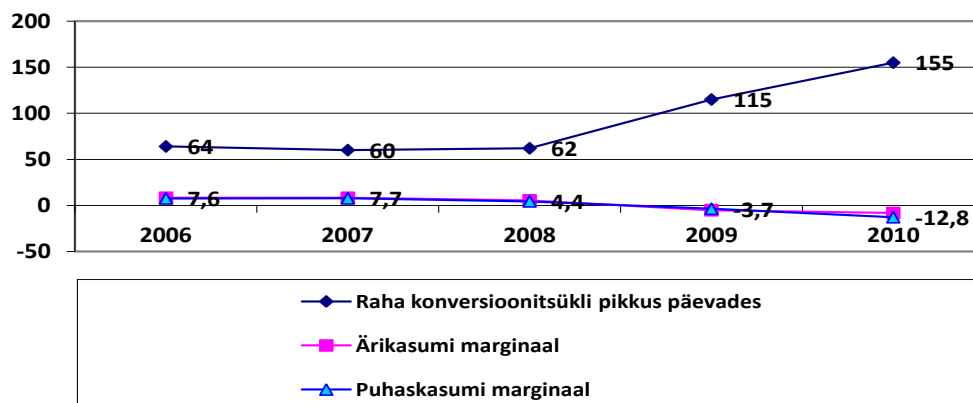
debitorse võlgnevuse käibevälde, varude käibevälde ja kreditorse võlgnevuse käibevälde, mis omakorda on raha konversioonitsükli komponendid.



Joonis 2.9. Raha konversioonitsükli komponentide dünaamika aastatel 2006-2010 (autori koostatud).

Raha konversioonitsükli suurenemisele on kõige suuremat mõju avaldanud 2010. aastal debitorse võlgnevuse pikenemine 37 päeva võrra vaatlusealusel perioodil. Kindlasti mõjutas ka varude käibevälde suurenemine 29 päeva võrra. Kaks nendest komponentide muutustest mõjutasid raha konversioonitsükli negatiivselt, aga kreditorse võlgnevuse käibevälde suurenemine 25 päeva võrra mõjutas konversioonitsükli vastupidiselt positiivselt.

Järgnevalt töö autor hindab Nordeconi kasumlikkuse seost käibekapitali juhtimisega. Shin ja Soenen (1998:43) läbi viidud uuringutes tuli välja, et käibekapitali juhtimine mõjutab ettevõtte kasumlikkust. Shin ja Soenen (1998:43) on kasutanud maksueelset kasumit, Ganesan (2007: 9) kasutas aga ärikasumi suhet müügituludesse. Autor hindas ettevõtte kasumlikkust tuginedes Ganesan'i käsitlele ehk võttis Nordeconi ärikasumi ja müügitulu suhtena (ärikasumi marginaal) ehk kui palju ärikasumit teeniti ühe müügi ühiku kohta (vt. joonis 2.10).



Joonis 2.10. Nordeconi raha konversioonitsükli pikkuse ja ärikasumi marginaali seos (autori koostatud).

Analüüsides Nordeconi raha konversioonitsükli pikkuse mõju ärikasumi marginaalile, leidis autor, et mida pikem on Nordeconi raha konversioonitsükkel, seda vähem ärikasum ja puhaskasum ning vastupidi (vt. joonis 2.10). Joonisel saab näha kuidas 2009-2010 aastatel ettevõtte raha konversioonitsükli pikenemisel läheb nii ärikasum kui ka puhaskasum minusse. Teiste sõnadega need uuringud, mis tehti mitmed autorid Shin ja Soenen(1998: 43), Deloof (2000:9) ja Ganesan (2007: 9) näitasid, et on leidnud negatiivse seose olemasolu ning efektiivne käibekapitali juhtimine mõjutab ka kasumlikkust positiivselt. Seda saab pidada ka Nordeconi puhul mida on näha jooniselt 2.10.

Käibekapitali juhtimise efektiivsuse teema kokkuvõtteks võib autor anda soovitusi Nordeconile parandada oma käibekapitali juhtimist läbi raha konversioonitsükli pikkuse lühinemise enne kriisi olevale tasemele ning selle kaudu tõsta kasumlikkuse määra. Samas võiks Nordecon rohkem tähelepanu juhtida debitoorse võlgnevuse juhtimisele ja selle muutmise rangemaks. Nordeconi rahaliste vahendite juhtimist peab autor heaks, kuid võiks raha osakaalu käibevarades tõsta mõne protsendi võrra, mis saaks rahuldada veelgi äritegevusest tekkivaid maksekohustusi. Debitoorse võlgnevuse juhtimine ettevõttes prioriteediks, kuna Nordeconi suure osa käibevaradest koosneb debitoorsest võlgnevusest. Samas ettevõttes võiks veidi rangemaks debitoorset võlgnevust juhtida

ehk siis üritada lühendada raha laekumise perioodi klientidelt ning seega lühendada raha konversioonitsükli ning tõsta firma kasumlikkust. Varude juhtimist peab autor ettevõttes optimaalseks, vaatamata sellele, et 2009. ning 2010. aastatel varude käibevälde suurenes. Ettevõttes raha ei jää kinni varudesse tänu varude efektiivsele juhtimisele.

KOKKUVÕTTE

Käesoleva bakalaureuse töö raames on uuritud käibekapitali juhtimise tegurid. Töö eesmärgiks on tuua välja tegurid, mis mõjutavad käibekapitali juhtimist Tallinna Börsil noteeritud Nordecon AS-i näitel ning vaadata kas käibekapitali juhitakse kasumlikult.

Töö teoreetilises osas selgub, et käibekapitali moodustavad käibevarad ja osa lühiajalistest kohustustest, mis on pidevalt kaasatud põhitegevusse ja kasumi teenimisse. Shin ja Soenen defineerivad käibekapitali kui tulemit ajalisest viivitusest tooraine ostmiseks tehtud kuulutuste ja toodangu müügist saadud tulude kogumise vahel. Samuti käibekapital on vajalik rahasumma, mida ettevõtte on eelnevalt paigutanud vaba rahana arvelduskontole, debitoorse võlgnevusse ja saadud ning makstud tootmis- ja kaubavarude jääkidesse.

Kirjanduses esitatakse kahte käibekapitali kontseptsiooni – käibekapitali käibevara tähenduses (*gross working capital*) ning puhaskäibekapital (*net working capital*). Esimeses tähenduses käibekapital on agregeeritud käibevara, teises tähenduses aga ettevõtte käibevara ja lühiajaliste kohustuste vahe.

Selleks, et ettevõttel oleks igapäevaseks tegevuseks käibevara on oluline juhtida oma rahakäivet. Raha juhtimise eesmärk on kiirendada ostjate laekumist ja maksimaalselt tähtaja piires viivitada hankijatele maksta olevate arvete tasumisega. Ostjate ettemaksed ning kreditoorne võlgnevus hankijatele on kõige lihtsam ja odavam lühiajalise finantseerimise viis.

Raha käivete võimalusi on kolm:

- Rahakäive äritegevusest
- Rahakäive investeerimisest

- Rahakäive finantseerimisest

Käibevara hulka kuuluvad:

1. raha ja pangakontod
2. aktsiad ja muud väärtpaberid
3. nõuded ostjate vastu
4. muud nõuded
5. viitlaekumised
6. ettemakstud tulevaste perioodide kulud
7. varud

Käibekapitali juhtimisega seotud valdkonnad on:

- raha ja selle ekvivalentide juhtimine
- ostjatelt laekumata arvete juhtimine
- varude juhtimine
- raha konversiooniperiood
- lühiajaliste kohustuste juhtimine

Käibekapitali juhtimisel on ka oma roll omanike rikkuse maksimeerimisel, kuna ettevõtte käibekapitaliga seotud otsused mõjuvad otseselt ettevõtte rahavoogudega. Käibekapitali juhtimine on väga tugevasti seotud lühiajalise finantsplaneerimisega. Käibekapitali juhtimine hõlmab ettevõtte likviidsuse juhtimist, mis koosneb käibevaradesse tehtavate investeeringute juhtimisest ning lühiajaliste kohustuste kasutamisest.

Üks tähtsamatest käibekapitali efektiivse juhtimise näitajatest on raha konversioonitsükkel. Raha konversioonitsükkel näitab ajavahemikku materjalide eest

tehtud raha väljamaksest kuni müüdud toote või teenuse eest raha saamiseni. Käibekapitali ja selle komponentide juhtimine aitab tõsta ettevõtte tulusid lühendades konversioonitsükli.

Shin ja Soenen oma uuringutes leidsid väga tugeva negatiivse seose ettevõtte raha konversioonitsükli pikkuse ja kasumlikkuse vahel. Kuna ettevõtte põhieesmärgiks kasumlikkuse maksimeerimine, siis parima tulemuse saavutamiseks peaks lühendama raha konversioonitsükli.

Raha konversioonitsükli saab lühendada järgmiselt:

1. lühendades varude konversioonitsükli kiirema tootmise ja müümisega
2. lühendades debitoorse võlgnevuse konversiooniperioodi, rakendades rangemat krediitpoliitikat.
3. Pikendade tarnijatele kreditoorse võlgnevuse konversiooniperioodi, saavutades paremad kokkulepped pikemate maksetähtaegade suhtes.

Debitoorseks võlgnevuseks nimetatakse ettevõtte rahalisi nõudeid teistele organisatsioonidele ja ettevõtetele kauba hankimise ning teenuste osutamise eest. Suure debitoorse võla ülevalpidamine on ettevõttele kallis, nagu ka suured investeeringud tootmis- ja laovarudesse. Debitoorse võla suurenemine võib ettevõtte müüginumbreid suurendada, kuid samal ajal nõuab käibevarade finantseerimiseks täiendavaid finantsvahendeid, mis omakorda suurendavad kulusid.

Varude all käsitletakse varasid, mida hoitakse müügiks tavapärase äritegevuse käigus, mida parajasti toodetakse müügiks, ja materjale ning tarvikuid, mida tarbitakse tootmisprotsessis või teenuste osutamisel. Varude juhtimise kaks põhiülesannet on kindlustada piisav varude tase, et ettevõtte tegevus ei oleks häiritud ning hoida varude säilitus- ja tellimiskulusid minimaalsel tasemel.

Praktikas avaldab ettevõtte käibekapitali juhtimisele suurt mõju ettevõtte tegevusala. Käesolevas töös oli vaatluse all ehitusega ja kinnisvaraarendusega tegelev ettevõtte Nordecon AS. Nordecon kasutab paindliku ja horisontaalselt integreeritud kontserni ärimudeli. Käibekapital moodustab suurema osa Nordeconi varadest ehk umbes kaks

kolmandikku kõigist varadest. Järelikult on ka selle juhtimine Nordeconi jaoks eriti tähtis.

Praktika analüüsist tuleb välja, et Nordeconi käibevarad jagatud järgmiseks: debitoorne võlgnevus on umbes 50 %, raha on keskmiselt 20% ja varud on umbes 30%. Debitoorse võlgnevuse suure osakaal on tingitud kontserni krediidipoliitikast. Ettevõtte suhteliselt suure rahaliste vahendite osakaal ning suhteliselt väiksed varud mõjutavad ettevõtte likviidsust positiivselt.

Analüüsides Nordeconi raha konversioonitsükli pikkuse mõju kasumlikkusele, on autor leidnud negatiivse seose olemasolu: mida lühem on olnud raha konversioonitsükel, seda suuremat ärikasumi on ettevõtte teeninud. Lähtudes Nordeconi käibekapitali juhtimise analüüsist, võib autor anda järgmisi soovitusi käibekapitali juhtimise efektiivsuse parandamiseks:

- Kuna tööst tuli välja, et raha konversioonitsükli pikkus mõjutab käibekapitali juhtimist, siis peaks rohkem tähelepanu pöörata selle tsükli lühendamisele.
- Debitoorse võlgnevuse vähendamiseks on võimalik kasutada oma klientide suhtes krediidipoliitikat rangemaks.
- Samuti tähtis komponent on kreditoorne võlgnevus. Selle komponendi suurendamisel väheneb raha konversioonitsükel, mis omakorda mõjutab ettevõtet positiivselt.
- Varude juhtimine on kolmas komponent, mis ka mõjutab raha konversioonitsükli ning selle kasumlik juhtimine soodustab parimale käibekapitali juhtimisele.

VIIDATUD ALLIKAD

1. **Alver, L., Alver, J.** Finantsarvestus. Tallinn. Deebet: 2009, 507 lk.
2. **Alver, J., Reinberg, L.** Juhtimisarvestus. Tallinn. 2002, 431 lk.
3. **Brigham, A., Gapenski, L.C.** Intermediate financial management. 5th ed., Fort Worth: Dryden Press, 1996, 1018 p.
4. **Bõtškova, J., Teearu, A.** Ärirahandus. Tallinn. 1997, 158 lk.
5. **Cote, J. M., Latham, C. K.** The Merchandising Ratio: A Comprehensive Measure of Working Capital Strategy. – Issues in Accounting Education, 1999, Vol. 14, No.2, pp. 255-267
6. **Deloof, M.** Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? – Journal of Business Finance & Accounting, 2003, Vol. 30, No. 3-4, pp. 573-588.
7. **Ganesan, V.** An Analysis of Working CAPITAL Management Efficiency in Telecommunication Equipment Industry. – River Academic Journal, 2007, Vol. 3, No. 2, pp. 1-10.
8. **Järve J., Veisson, T.** Finantsjuhtimine. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus, 2003, 236 lk.
9. **Järve, J., Kastan, T.** Käibevara ja selle arvestus. Tallinn: Folio, 1998, 101 lk.
10. **Kallas, K.** Finantsarvestuse alused. Tallinn. 2002, 335 lk.
11. **Karu, S.** Rahakäibe juhtimine. 1. osa. Tartu: Rafiko, 2000, 240 lk.

12. **Karu, S., Zirnask, V.** Rahakäibe juhtimine. 2. Osa. Tartu: Rafiko, 2001, 252 lk.
13. **Kitvel, E.** Ettevõtte finantsaruandluse analüüs. Tallinn, 1993, 66 lk.
14. **Laidre, A.** Kasum, rentaablus ja ettevõtteväärtus. Tallinn 2004.
[http://www.netekspert.com/download/kasum_rentaablus_vaartus.pdf] 12.02.2011
15. **Maness, T.S., Zietlow, J.T.** Short-term financial management. Fort Worth: Dryden Press, 1998, 655 p.
16. Merko Ehitus AS 2006. aasta konsolideeritud majandusaasta aruanne.
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/upload/reports/mrk/2006_ar_et_uni.pdf].
23.03.2011
17. Merko Ehitus AS 2007. aasta konsolideeritud majandusaasta aruanne.
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/upload/reports/mrk/2007_ar_et_uni.pdf].
23.03.2011
18. Merko Ehitus AS 2008. aasta konsolideeritud majandusaasta aruanne.
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/upload/reports/mrk/2008_ar_et_uni.pdf].
23.03.2011
19. Merko Ehitus AS 2009. aasta konsolideeritud majandusaasta aruanne.
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/upload/reports/mrk/2009_ar_et_uni.pdf].
23.03.2011
20. Merko Ehitus AS 2010. aasta konsolideeritud majandusaasta aruanne.
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/upload/reports/mrk/2010_ar_et_uni.pdf].
22.10.2011
21. Nordecon AS 2006. aasta majandusaasta aruanne.
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/upload/reports/ncn/2006_ar_et_eur.pdf]
23.03.2011

22. Nordecon AS 2007. aasta majandusaasta aruanne.
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/upload/reports/ncn/2007_ar_et_eur.pdf]
23.03.2011
23. Nordecon AS 2008. aasta majandusaasta aruanne.
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/upload/reports/ncn/2008_ar_et_uni.pdf]
23.03.2011
24. Nordecon AS 2009. aasta majandusaasta aruanne.
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/upload/reports/ncn/2009_ar_et_uni.pdf]
23.03.2011
25. Nordecon AS 2010. aasta majandusaasta aruanne.
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/upload/reports/ncn/2010_ar_et_uni.pdf].
22.10.2011
26. Nordecon. Rahakompass 2010.
[<http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/tallinn/investmentor/rahakompass2010/Nordecon.pdf>] 23.03.2011
27. Nordecon. Ettevõttest. 2011.
[<http://www.nordecon.com/root/et/ettevotest/tutvustus>] 23.03.2011
28. Raamatupidamise Toimkonna Juhendile 2 nõuded informatsiooni esitusviisile raamatupidamise aastaaruandes, punkt 16. 16. märts 2006
[<http://raamatupidaja.ee/167878art/>]. 12.02.2011
29. **Raudsepp, V.** Finantsjuhtimine otsustajale. Tallinn: Külim, 1997, 240 lk.
30. **Raudsepp, V.** Finantsjuhtimine. Ettevõtte rahandus. Tallinn: Külim, 1995, 140 lk.
31. **Rebane, M., Visberg, A.E.** Sissejuhatus raamatupidamisse. Tallinn: Külim, 1998, 157 lk.

32. **Ross, A. S., Westerfield, W.R., Jaffe, J.F.** Fundamentals of Corporate Finance. 5th edition. Boston: Irwin/McGraw-Hill, 2000, 831 p.
33. **Shin, H., Soenen, L.** Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability. Financial Practice and Education, 1998, Vol.8, No.2, pp. 37-45
34. **Teearu, A.** Ettevõtte finantsjuhtimine, Tallinn, 2005, 223 lk.
35. **Виталий Сараев,** Капитал набирает обороты. The Chief, 2003, nr 10. [<http://decision.ru/articles/arch/2003/73/>]
36. **Ковалёв, В.В.** Финансовый анализ: методы и процедуры. Москва: Финансы и статистика, 2005, 560 с.

LISAD

Lisa 1. Nordecon AS kasumiaruanded 2006-2010.

tuhandetes eurodes	2006	2007	2008	2009	2010
Müügitulu	160025	239798	247205	154594	99312
Müüdnud toodangu kulu	-140434	-207844	-224330	-145883	-100012
Brutokasum	19591	31954	22875	8711	-700
Turustuskulud	0	0	-512	-602	-401
Üldhalduskulud	-8036	-11266	-11666	-8002	-4887
Muud äritulud	1844	1049	4087	1636	820
Muud ärikulud	-326	-2087	-1460	-9843	-3807
Äri kasum (kahjum)	13072	19651	13324	-8100	-8275
Finantstulud (kulud)					
Finantskulud	-1217	-1919	-4347	-2169	-6338
Finantstulud	1176	2012	6192	5529	3059
Finantstulu ja kulud kokku	-42	93	1844	3360	-3279
Kapitaliosaluse meetodil arvestatud kasum/kahjum	-63	-203	-1582	-490	-517
Kasum enne tulumaksustamist	12968	19541	13587	-5230	-12771
Tulumaks	-820	-1021	-2638	-487	33
Puhaskasum	12148	18520	10949	-5717	-12738
sh emaettevõtja osa kasumist	11313	17095	9304	-2923	-11811
Vähemusaluse kasumist	835	1425	1645	-2794	-927

Allikas: Nordecon AS majandusaasta aruanded.

Lisa 2. Nordecon AS bilansid aastatel 2006-2010.

tuhandetes eurodes	2006	2007	2008	2009	2010
VARAD					
Käibevara					
Raha ja raha ekvivalendid	9969	15090	18930	14392	5818
Lühiajalised finantsinvesteeringud	137	0	0	0	0
Nõuded ostjate vastu ja muud nõuded	24340	32711	52100	41204	31266
Ettemaksed	8287	16908	6142	1955	1060
Tulumaksu nõuded	65	122	205	0	0
Varud	17396	25151	22874	24883	24982
Müügitootel põhivara	0	2771	0	295	321
Käibevara kokku	60194	92753	100251	82729	63447
Põhivara					
Edasilükanud tulumaksuvara	0	0	50	0	0
Kapitaliosaluse meetodil kajastatud investeeringud	0	0	379	140	99
Pikaajalised finantsinvesteeringud	3460	7138	48	26	26
Nõuded ostjate vastu ja muud nõuded	0	0	6770	2130	2215
Kinnisvarainvesteeringud	1547	8563	7464	5623	4930
Materiaalne põhivara	14295	14172	16828	13045	9038
Immateriaalne põhivara	10548	17462	19505	17143	15486
Põhivara kokku	29850	47335	51044	38107	31794
VARAD KOKKU	90044	140088	151295	120836	95241
KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL					
Lühiajalised kohustused					
Laenukohustused	4476	8683	15080	16806	19231
Võlad haknijatele	11759	21459	36450	24154	17429
Maksuvõlad	2729	3437	0	0	0
Muud võlad	25873	36731	10052	6044	3446
Tulumaksukohustus	14	64	0	0	0
Ettemaksed	0	0	12849	8720	4425
Lühiajalised eraldised	288	796	741	662	1160
Lühiajalised kohustused kokku	45139	71170	75172	56386	45691
Pikaajalised kohustused					
Pikaajalised laenukohustused	12528	16855	20361	18811	15377
Võlad haknijatele	0	0	162	310	215
Muud pikaajalised võlad	31	46	0	96	96
Pikaajalised eraldised	120	277	424	450	423
Pikaajalised kohustused kokku	12679	17178	20947	19667	16111
KOHUSTUSED KOKKU	57818	88348	96119	76053	61802

Lisa 2 järg

OMAKAPITAL					
Vähemosalus	2511	5758	6267	706	1199
Aktiakapital	9829	19657	19657	19657	19657
Ülekurss	6932	0	0	0	0
Kohustuslik reservkapital	266	752	2224	2557	2558
Realiseerimata kursivahed	140	150	-262	-205	-233
Jaotamata kasum(kahjum)	12548	25425	27290	22067	10257
Emaettevõtte aktsionäridele kuuluv omakapital	29714	45984	48909	44077	32240
OMAKAPITAL KOKKU	32225	51742	55176	44783	33439
KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL KOKKU	90044	140088	151295	120836	95241

Allikas: Nordecon AS majandusaasta aruanded.

Lisa 3. Merko Ehitus AS kasumiaruanded 2006-2010

tuhandetes eurodes	2006	2007	2008	2009	2010
Müügitulu	282129	352202	297441	203316	171919
Müüdud toodangu kulu	-238234	-302415	-258542	-181200	-159105
Brutokasum	43895	49787	38899	22116	12814
Turustuskulud	-1495	-2075	-2807	-3009	-2193
Üldhalduskulud	-9501	-13665	-12963	-9842	-8724
Muud äritulud	9463	411	609	921	961
Muud ärikulud	-1914	-1157	-2769	-1746	-478
Äri kasum (kahjum)	40448	33301	20969	8440	-10434
Finantstulud (kulud)					
Finantskulud	-1301	-1135	-1702	-1573	-908
Finantstulud	530	704	2119	2525	696
Finantstulu ja kulud kokku	-771	-431	417	952	-212
Kapitaliosaluse meetodil arvestatud kasum/kahjum	1265	4885	-201	-1731	-398
Kasum enne tulumaksustamist	40942	37755	21265	7661	1770
Tulumaks	3190	1970	-1684	-543	-710
Puhaskasum	37752	35785	19581	7118	1060
sh emaettevõtja osa kasumist	37180	34835	19120	7424	1229
Vähemusosaluse kasumist	572	950	461	-306	-169

Allikas: Merko Ehitus AS majandusaasta aruanded.

Lisa 4. Merko Ehitus AS bilansid 2006-2010.

tuhandetes eurodes	2006	2007	2008	2009	2010
VARAD					
Käibevara					
Raha ja raha ekvivalendid	43213	13138	32927	22991	9856
Lühiajalised finantsinvesteeringud	0	0	16793	25623	2651
Nõuded ja ettemaksud	54587	76666	49894	42306	44938
Ettemakstud tulumaks	411	152	247	248	1366
Varud	86712	129448	116158	98199	93048
Müügitootel põhivara	47	0	11	0	0
Käibevara kokku	184970	219404	216030	189367	151859
Põhivara					
Edasilükkunud tulumaksuvara	421	217	1548	2050	1571
Kapitaliosaluse meetodil kajastatud investeeringud	12833	17446	13214	11467	11053
Muud pikaajalised laenud ja nõuded	542	926	1857	2075	8258
Kinnisvarainvesteeringud	249	470	767	1058	3585
Materiaalne põhivara	5781	11051	12597	17018	17747
Immateriaalne põhivara	650	804	755	1549	1508
Põhivara kokku	20476	30914	30738	35217	43722
VARAD KOKKU	205446	250318	246768	224584	195581
KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL					
Lühiajalised kohustused					
Laenukohustused	18138	19485	13208	28605	12554
Võlad ja ettemaksed	69114	64902	61588	50009	39154
Tulumaksukohustus	1206	1068	556	335	0
Sihtfinantseerimine	96	96	0	0	0
Lühiajalised eraldised	2142	4680	2065	2410	3674
Lühiajalised kohustused kokku	90696	90231	77417	81359	55382
Pikaajalised kohustused					
Pikaajalised laenukohustused	10183	25418	33962	4878	13185
Muud pikaajalised võlad	1488	3670	564	681	846
Pikaajalised kohustused kokku	11671	29088	34526	5559	14031
KOHUSTUSED KOKKU	102367	119319	111943	86918	69413

Lisa 4 järg

OMAKAPITAL					
Vähemosalus	1208	2169	2213	1734	1428
Aktiakapital	11312	11312	11312	11312	11312
Kohustuslik reservkapital	1131	1131	1131	1131	1131
Realiseerimata kursivahed	-368	-325	-802	-947	-924
Jaotamata kasum(kahjum)	89796	116712	120971	124436	113221
Emaettevõtte aktsionäridele kuuluv omakapital	101871	128830	132612	135932	124740
OMAKAPITAL KOKKU	103079	130999	134825	137666	126168
KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL KOKKU	205446	250318	246768	224584	195581

Allikas: Merko Ehitus AS majandusaasta aruanded.

Lisa 5. Autori poolt tehtud arvutused käibekapitali juhtimise hindamisel kasutavad suhtarvud Nordecon AS bilansside ja kasumiaruannete põhjal.

	2006	2007	2008	2009	2010
Käibevara/varad kokku	66,8%	66,2%	66,2%	68,5%	66,6%
Põhivara/varad kokku	33,2%	33,8%	33,8%	31,5%	33,4%
Käibevara struktuur					
Raha/käibevara	16,8%	19,3%	18,9%	17,8%	9,7%
Debitoorne võlgnevus/käibevara	54,3%	53,6%	58,3%	52,2%	50,9%
Varud/käibevara	28,9%	27,1%	22,8%	30,1%	39,4%
Käibevara/müügitulu	0,38	0,39	0,41	0,54	0,64
Likviidsus					
Lühiajaliste kohustuste kattekordaja	1,33	1,30	1,33	1,47	1,39
Maksevõime kordaja	0,76	0,71	0,95	0,99	0,82
Maksevalmiduse kordaja	0,22	0,21	0,25	0,26	0,13
Lühiajalise finantseerimise struktuur					
Laenukohustused/lühiajalised kohustused	10%	12%	20%	30%	42%
Võlad hankijatele/lühiajalised kohustused	26%	30%	48%	43%	38%
Käibevälte					
Debitoorse võlgnevuse käibesagedus	2,66	2,59	2,47	1,87	1,57
Debitoorse võlgnevuse käibevälde	135	139	146	193	230
Varude käibekordaja	8,07	8,26	9,81	5,86	4,00
Varude käibevälde	45	44	37	61	90
Lühiajaliste kohustuste käibekordaja	3,11	2,92	2,98	2,59	2,19
Kreditoorse võlgnevuse käibevälde	116	123	121	139	164
Raha konversioonitsükel	64	60	62	115	155

Allikas: autori koostatud

Lisa 6. Autori poolt tehtud arvutused käibekapitali juhtimise hindamisel kasutatavad suhtarvud Merco Ehitus AS bilansside ja kasumiaruannete põhjal.

	2006	2007	2008	2009	2010
Käibevara/varad kokku	90,0%	87,7%	87,5%	84,3%	77,6%
Põhivara/varad kokku	10,0%	12,3%	12,5%	15,7%	22,4%
Käibevara struktuur					
Raha/käibevara	23,4%	6,0%	23,0%	25,7%	8,2%
Debitoorne võlgnevus/käibevara	29,7%	35,0%	23,2%	22,5%	30,5%
Varud/käibevara	46,9%	59,0%	53,8%	51,9%	61,3%
Käibevara/müügitulu	0,66	0,62	0,73	0,93	0,88
Likviidsus					
Lühiajaliste kohustuste kattekordaja	2,04	2,43	2,79	2,33	2,74
Maksevõime kordaja	0,48	0,15	0,65	0,60	0,25
Maksevalmiduse kordaja	0,48	0,15	0,64	0,60	0,23
Lühiajalise finantseerimise struktuur					
Laenukohustused/lühiajalised kohustused	20%	22%	17%	35%	23%
Võlad hankijatele/lühiajalised kohustused	76%	72%	80%	61%	71%
Käibevälte					
Debitoorse võlgnevuse käibesagedus	1,53	1,61	1,38	1,07	1,13
Debitoorse võlgnevuse käibevälde	236	224	261	335	318
Varude käibekordaja	2,75	2,34	2,23	1,85	1,71
Varude käibevälde	131	154	162	195	211
Lühiajaliste kohustuste käibekordaja	2,63	3,35	3,34	2,23	2,87
Kreditoorse võlgnevuse käibevälde	137	107	108	162	125
Raha konversioonitsükkel	230	271	315	369	403

Allikas: autori arvutused.

Käibekapitali juhtimise hindamisel kasutavad suhtarvud

Maksevalmiduse ehk kattekordaja:

$$\text{Lühiajalise te kohustustekattekindel} = \frac{\text{käibevara}}{\text{lühiajalised kohustused}}$$

$$\text{Maksevõimekindel ehk likviidsuskindel} = \frac{\text{käibevara} - \text{tootmisvarud} - \text{ettemaksed}}{\text{lühiajalised kohustused}}$$

$$\text{Maksevalmiduse kindel} = \frac{\text{raha} + \text{väärtpaberid}}{\text{lühiajalised kohustused}}$$

Varade juhtimise suhtarvud:

$$\text{Debitoorse võlgnevuse käibesagedus} = \frac{\text{müügitulu}}{\text{debitoorne võlgnevus}}$$

$$\text{Debitoorse võlgnevuse käibevälde} = \frac{360}{\text{debitoorse võlgnevuse käibesagedus}}$$

$$\text{Varude käibekindel} = \frac{\text{realiseeritud kaupade kulu}}{\text{keskmised varud}}$$

$$\text{Varude käibevälde} = \frac{360}{\text{varude käibekindel}}$$

$$\text{Lühiajalise te kohustustekäibekindel} = \frac{\text{realiseeritud kaupade kulu}}{\text{keskmine kreditoorne võlgnevus}}$$

$$\text{Kreditoorse võlgnevuse käibevälde} = \frac{360}{\text{lühiajalis te kohustustekäibekordaja}}$$

$$\text{Raha konversiooni} = \left(\frac{\text{Varude}}{\text{käibevälde}} \right) + \left(\frac{\text{Debitoorse võla}}{\text{käibevälde}} \right) - \left(\frac{\text{Kreditoorse võla}}{\text{käibevälde}} \right)$$

tsükel

SUMMARY

FACTORS INFLUENCING OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT ON THE EXAMPLE OF NORDECON

Vjatšeslav Murov

In today's highly competitive environment it is important to pay close attention to the effective use of resources available to the enterprise. In the highly competitive environment the conditions are favorable for those companies, which make full use of their resources to maximize shareholder wealth. Working capital management is an important process for the company day to day business, as companies will be exposed to changes in current assets and assets with finding financing. Working capital management is thus certainly a very important part of the financial management of the company.

Working capital is a liquidity of assets, which ensures the effective management of business credit. Good solvency and sustainability are important to the company to survive in long-term. The volume of working capital changes very quickly from day to day and should therefore pay close attention to the management. Regarding current assets the decisions should not be delayed. Instead the adoption of specific decisions should take place. Often the company has solvency problems caused by poor management of working capital. It happens when the company is unable to pay existing obligations on time. In this case, creditors may begin to provide a variety of sanctions regarding their debtors.

The aim of this paper is to identify the factors that influence the management of working capital of Tallinn Stock Exchange Nordecon AS as an example. In order to achieve the goals the author poses the following research tasks:

- to address the theoretical background of working capital management and shaping;
- to explain the concepts that describe the management of working capital;
- to provide an overview of the factors which affect the management of working capital;
- to highlight the different sources of working capital formation;
- to compare the management of working capital by Nordecon and Merko in the financial ratios used.

Dealing with the research is based on the concept of working capital. Works of both Estonian and foreign authors have been used to explain the theoretical basis of the work's subject. Also different data and different websites located in specific terms, and brief reviews of the theoretical handling have been analysed in this work. In the empirical work Nordecon and Merko construction accounts are also used.

The work is structurally divided into two parts - the first part focuses on the design and management of working capital and the second presents a review of the theoretical treatment in the company's activities and the construction of indices while comparing Merko and Nordecon. The work is based rather on a theoretical approach to the use of working capital management- the theoretical basis and represented by three sub-headings. The first examines the theoretical discussion of the general working capital. The second sub-chapter covers the process of clarifying the components of working capital management. The third heading is aimed at looking at a company working capital management and analysis of the various components of working capital - stocks, cash and accounts receivable management.

The empirical part of the work of Nordecon contains a general overview and analysis of the financial situation of the working capital primarily from the perspective of liquidity. The work consists of three empirical part of the section. The first one examines the structure of Nordecon. The second sub-chapter looks at Nordecon working capital

management factors in comparison with 2006-2010. In the third, heading to the survey Nordecon and Merko construction and working capital management efficiency in 2006-2010.

During the research it appears that the working capital forming part of the current assets and current liabilities are continuously involved in activities and profit making. Some other authors define the time lag between the output of the working capital to purchase raw materials and production of ad revenue from the sale of the collection. Also, working capital is the required amount of money that the company has previously invested in the free form of cash account, receivables and payables, and payment of the production and inventory balances.

Literature of the two concepts of working capital - current assets, gross working capital and net working capital. The first meaning of working capital is current assets that are aggregated. The second meaning, however, is that it is the company's current assets and short-term liabilities.

It is important to manage your cash flow in order that a company would be the daily activities of the current assets. Money management is intended to accelerate the receipt of buyers and suppliers to delay within a maximum period of paid invoices. Customer advances and payables to suppliers is the easiest and cheapest way to short-term financing.

Cash flow has three options:

- Cash flow from operating activities
- Cash flow investing
- Cash flow from financing

Current assets include:

1. cash and cash accounts;
2. shares and other securities;
3. accounts receivable;
4. other requirements for purchasers;

5. accrued income
6. prepaid expenses
7. resource

Working capital management-related areas are:

- management of cash and cash equivalents
- management of accounts receivable
- inventory management
- money conversion cycle
- short-term debt management

Working capital management also plays a role in maximizing the wealth-holders, as the company's working capital related to business decisions directly affects the cash flow. Working capital management is very much connected to the short-term financial planning. Working capital management involves the management of corporate liquidity, consisting of current assets for investment management and use of short-term liabilities.

One of the most important indicators of effective management of working capital is the money conversion cycle. Money conversion cycle shows the cash outflows for the period of materials for products or services sold to get money. Working Capital Management and its components will help the company increase revenues by reducing conversion cycle.

Shin and Soenen in their studies found a strong negative relationship between corporate profitability and the length of money conversion cycle. Since the company's main aim is to maximize profitability, the money should be curtailed to achieve the best conversion cycle.

Money conversion cycle can be shortened as follows:

1. First conversion cycle faster by reducing the production or sale of stock.
2. Second conversion cycle reducing accounts receivable by applying more restrictive credit policy.

3. Third Extend conversion cycle payables to suppliers, achieving a better agreement of longer maturity.

Receivables are the company's financial requirements to other organisations and companies for the procurement of goods and services. Keeping up large debt receivables is expensive, as well as major investments in manufacturing and storage resources. Accounts of debt of a company can increase sales numbers, but at the same time, require additional financial resources to finance current assets. This in turn leads to higher costs.

Reserves are considered assets held for sale in the ordinary course of business. It is what is produced for sale, materials and supplies that are consumed in production processes or services. Inventory management has two main functions to ensure an adequate level of stock, the company's stock is not impaired. It is aimed at keeping storage and subscriptions to a minimum.

In practice, the company's working capital management has a large impact on economic activity. The present work reviewed the construction of real estate development company Nordecon AS. Nordecon Group uses a flexible and horizontally integrated business model. Working capital represents the bulk of the assets of Nordecon or about two-thirds of total assets. Consequently, it is also particularly important for the management of Nordecon.

In the practice analysis it appears that Nordecon's current assets are divided as follows: approximately 50% of receivables, cash and stocks have an average of 20% and about 30%. Accounts receivable are due to the large proportion of the group's credit policy. The relatively high proportion of the funds and stocks have relatively small positive impact on corporate liquidity.

In analyzing the impact on the profitability of long-term Nordecon's money conversion cycle, the author found a negative link. The shorter the money conversion cycle had been, the greater was the company's operating profit earned. Based on the analysis of working capital management in Nordecon, the author may make the following recommendations to improve the efficiency of working capital management:

- As the work came out of that money conversion cycle affects the length of the working capital management, then you should pay more attention to shortening the cycle.
- Accounts receivable can be used to reduce their customers, tightening of credit policy.
- There is also an important component of payables outstanding. The component of the increase in money decreases conversion cycle, which in turn positively affects businesses.
- Inventory management is the third component, which also affects the money conversion cycle. It promotes good governance and best management of working capital.